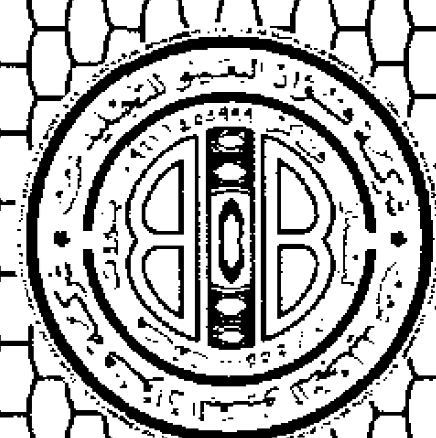
السياسات الاقتصادية

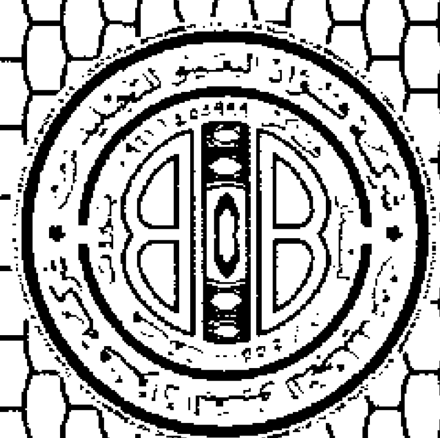
الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي

الدكتور: نزار كاظم الخيكاني
الدكتور: حيدر يونس الموسوي



اليازوري



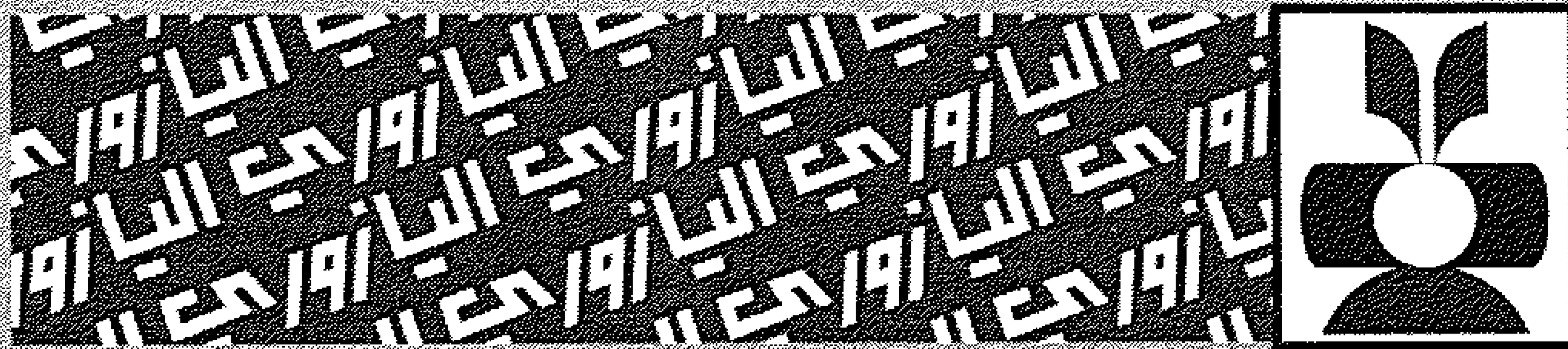


السياسات
الاقتصادية

السياسات الاقتصادية

الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي

الدكتور: نزار كاظم الخيكاني
الدكتور: حيدر يونس الموسوي



ALL RIGHTS RESERVED جميع الحقوق محفوظة

الطبعة العربية الثانية _ ٢٠١٥

رقم الإيداع 2012/7/2637

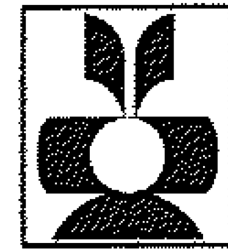
التدقيق اللغوي : ياسر سلامة
التحرير : هيئة تحرير
تصميم الغلاف : نضال جمهور
الصف والإخراج : أسمى جرادات
المطبعة : مطبعة رشاد برس - بيروت

لا يسمح بإعادة إصدار هذا الكتاب أو أي جزء منه أو تخزينه في نطاق إستعادة المعلومات أو نقله بأي شكل من الأشكال، دون إذن خطي مسبق من الناشر .

عمان - الأردن

All rights reserved. No part of this book may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any from or by any means without prior permission in writing of the publisher.

Amman - Jordan



اليازوري

دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع
عمان - العبدلي - مقابل مجلس النواب
هاتف: 4626626 6 962+ تلفاكس: 4614185 6 962+
ص. ب: 520646 الرمز البريدي: 11152
info@yazori.com www.yazori.com

السياسات الاقتصادية

الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي

الدكتور: نزار كاظم الخيكاني

الدكتور: حيدر يونس الموسوي



بسم الله الرحمن الرحيم

سَبَّحَ للهِ ما في السماوات وما في الارض وهوَ العزيز الحكيم

(سورة الصفِّ الاية:1)

المقدمة

يمثل الإرتفاع في المستوى العام للأسعار وإنخفاض معدل النمو الإقتصادي إضافة إلى تفاقم مشكلة البطالة وعجز ميزان المدفوعات في مختلف البلدان متقدمةً كانت ام نامية ، خطرا حقيقيا على إستقرار إقتصاداتها ، ولذا فإن مسألة علاجها أصبحت ضرورة حتمية وغاية جميع البلدان المختلفة من خلال تبنيها أدوات السياسة الإقتصادية متمثلة بالسياستين النقدية والمالية التي تجلت أهميتها بإعتبارها أسلوبا لإدارة إقتصاداتها الوطنية ودافعاً نحو تحقيق الإستقرار الإقتصادي فيها ، إذ لم يقتصر تطبيقها على بلد دون أخر بل امتد ليشمل البلدان كافة على إختلاف درجات تطورها الإقتصادي ، حتى أصبح أداء المتغيرات الإقتصادية الكلية فيها مرتبطا بشكل واضح بأداء كل من السياستين النقدية والمالية ومكانتها في هذه البلدان ، الأمر الذي احتلت بموجبه هذه السياسات مكانة مهمة في الأبحاث والدراسات الإقتصادية الحديثة سواء على مستوى الحكومات والمنظمات الدولية التي أعدتها جزءا من برامجها الإصلاحية ، أم على مستوى الباحثين في هذا المجال .

ولم يكن الإهتمام بهذه السياسات بنمط محدد سواء في المجال النظري أم في المجال التطبيقي ، فبعد أن كانت السياسة النقدية أداة رئيسة للسياسة الإقتصادية في أول تصدي لها عبر النظرية الإقتصادية وإكتسابها الأهمية البالغة في تحقيق الإستقرار في الأسعار عن طريق التحكم بعرض النقد ، أدى ظهور مشكلة البطالة في بعض البلدان المتقدمة ومنذ أكثر من سبعة عقود إلى إنتهاج السياسة المالية كأمر مهم في تحجيم البطالة أو الحد منها ومن ثم التأثير في معدلاتها وذلك في إطار النظرية الكينزية التي وصفتها ووضعت الحلول المناسبة لها في تفسيراتها النظرية

وأعدتها بالحل الأمثل ، وبالنظر إلى تنامي ظاهرة التضخم وتفاقمها في بعض البلدان المتقدمة جادل البعض من رواد الفكر الإقتصادي بمسألة جدوى السياسة المالية في إحتوائها للمشاكل الإقتصادية المختلفة ، الأمر الذي أدى إلى ظهور مدارس إقتصادية مختلفة في الأدب الإقتصادي ، تسيدها الجدل الدائر بين المدرستين الرئيستين (الكينزية والنقودية) حول أي من السياستين النقدية والمالية الأكثر ملائمة وفاعلية في تحقيق أهداف الإستقرار الإقتصادي ، فمنها من ترى في السياسة المالية الأداة الأكثر فاعلية وقدرة على التأثير في متغيرات الإقتصاد الكلي وتبنيها العلاجات المناسبة لها ، وأخرى تسند ذلك الدور للسياسة النقدية وتصفها بالحل الأمثل .

وبين هذا التوجه وذاك إنبثقت آراء ووجهات نظر أخرى كان بعضها موافقا لآراء الكينزيين و البعض الآخر موافقا لآراء النقوديين وإن كان بين الفريقين من يرى في ضرورة الجمع بين السياستين معا الحل الأمثل على التأثير في متغيرات الإقتصاد الكلي وبطرائق متناسقة وإن كانت متفاوتة في درجات تأثيرها .

وبحسب ذلك كله ، إنتهجت البلدان المختلفة تلك السياسات سبيلا لتحقيق معدلات مرتفعة من النمو الإقتصادي ومستويات منخفضة من التضخم والبطالة ، فضلا عن دورها لتحقيق التوازن في ميزان مدفوعاتها، بيد أن ذلك يجري وبأنماط وآليات قد تكون متناسبة وظروفها الإقتصادية .

وتنبع أهمية الكتاب من أن السياستين النقدية والمالية كانتا وما تزالان الأداتين الرئيستين للسياسات الإقتصادية التي تنتهجها حكومات البلدان المتقدمة والنامية لتصحيح أوضاعها الإقتصادية من خلال التأثير في المتغيرات الإقتصادية الكلية ، وبالنظر إلى التحديات التي تواجه تلك السياستين فإن التوقف عند جوانب

الـضعف والقـوة فيهـا مـسألة في غايـة الأهميـة في ضـوء تبـاين درجـات التطـور الإقتصادي في البلدان التي وقع عليها الإختيار في إبراز فاعلية كل منها عـلى التـأثير في متغيراتها الإقتصادية الكليـة ، فـضلا عـن تركـز معظـم الدراسـات والبحـوث والكتب في هذا المجال على سياسة دون أخرى ، ومن هنا يحاول هذا الكتـاب إبـراز الدور الأكبر لأي من السياستين المذكورتين ومدى تمكن كل منها للإرتقاء بمستوى الأخرى وإعطاء تصور واضح للبلدان المختارة وعن فاعليتهما والتوجه بما ينـسجم وظروفهما الإقتصادية. وقد تم اختيار انموذجين اثنين هما مـصر واليابـان ، وذلـك للتطور الكبير الذي اصاب الاقتصاد المصري في العقود الثلاثة الاخـيرة والانفتـاح على العالم في شتى مجالات الاقتصاد واعتمادها على اسس اقتصادية ومناهج متطورة في جميع المجالات . اما اليابان فيعد بلداً متميزاً في مختلف مفاصـل الاقتـصاد وتعـد انموذجاً مثالياً في التطبيق الاقتصادي ، لما تملكه من مقومات اقتـصادية واجتماعيـة وسياسية ...الخ تؤهله لأن يصبح انموذجاً للبحث والمقارنة.

الفصل الأول

السياسة النقدية
في منظورالنظريات الاقتصادية

أولاً: ماهية السياسة النقدية

من المناسب في الحديث عن السياسة النقدية التعرف على ما شاع بين الأدبيات الإقتصادية من مفاهيم لهذه السياسة التي تستخدمها البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء كواحدة من السياسات الإقتصادية للتأثير في مستوى النشاط الإقتصادي . وفي هذا المجال يمكن إستعراض أهم التعريفات لهذه السياسة، فقد عرفها الإقتصادي كينت (Kent) بأنها "مجموعة من الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف إقتصادي معين كالإستخدام الكامل" وعرفها إينزنك (Einzing) بأنها " مجموعة من الإجراءات والأعمال النقدية وغير النقدية ذات الأهداف النقدية المؤثرة على الأنظمة النقدية "، أما الإقتصادي جونسون (Johanson) فقد عرفها بأنها "الأداة التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على عرض النقد من خلال التحكم به لتحقيق الأهداف العامة للسياسة الإقتصادية "فيما عرفها الإقتصادي باش (Bach) بأنها " كل ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع غير الصيرفي سواء أكانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية "وعرفها آخر، بأنها " مجموعة من القرارات ذات الطراز الحكومي تصدر من خلال البنك المركزي في السيطرة على حجم النقود الدائرة في الإقتصاد " .

ومما سبق عرضه من مفاهيم مستخلصة بشان السياسة النقدية يمكن أن يستنتج ما يأتي :-

أ- إن السياسة النقدية لا تهتم حصراً بالرقابة على عرض النقد وكيفية إستخدام حجم الإئتمان وتحديده، وإنما تمتد لتشمل عمليات الإقتراض الحكومية .

ب- إن للسياسة النقدية مجموعة إجراءات سواء أكانت ذات أهداف نقدية أم غير نقدية .

جـ - إن السياسة النقدية لها علاقة بأشكال النقود كافة والأجهزة النقدية ممثلة بالبنك المركزي والمؤسسات المصرفية الأخرى.ومع الآراء المختلفة هذه حول مفهوم السياسة النقدية فإنه بالإمكان تعريفها بأنها "الأداة التي تتألف من مجموعة من الإجراءات والترتيبات النقدية وغير النقدية بهدف التأثير في كمية النقود وهيكل سعر الفائدة ومن ثم التأثير في مستوى النشاط الإقتصادي" .

ثانياً: أهداف السياسة النقدية Monetary Policy Targets

تطورت أهداف السياسة النقدية مع تطور الفكر الإقتصادي، حتى أصبحت تتفق مع أهداف السياسة الإقتصادية بشكل عام، إذ توصل واضعو السياسة النقدية إلى أن الأهداف النهائية في الوقت الراهن سواء في الدول المتقدمة أم في الدول النامية قد تركزت على تحقيق الإستقرار في المستوى العام للأسعار وكان من أبرز الأهداف التي سعت إليها النظرية الكلاسيكية، والإرتفاع في مستوى التشغيل الكامل الذي أضافته النظرية الكينزية بعد أزمة الكساد في ثلاثينيات القرن الماضي ، ومن ثم تعزيز معدلات النمو الإقتصادي الذي أعطيت له الأهمية الكبيرة خلال مدة الستينيات، إلا إن الإقتصاديين قد أضافوا إلى السياسة النقدية هدفاً آخر يتمثل بالحد من معدلات الإختلال في ميزان المدفوعات، ويمكن إستعراض تلك الأهداف بشكل موجز:-

1- تحقيق الإستقرار في الأسعار Realization of Price Stability

يعد موضوع إستقرار الأسعار شرطاً أساسياً لحسن سير الإقتصاد، إذ إن التقلبات التي تحصل في المستوى العام للأسعار من شأنها أن تؤدي إلى تغيير الوضع الإقتصادي، وإن الإرتفاع في المستوى العام للأسعار يزيد مخاطر الإستثمار ومن ثم يقلل من النمو الإقتصادي والخروج باقتصاد غير كفء ، فضلاً عن أن الارتفاع في الأسعار يولد انعكاسات خطيرة تراكمه يولد الحيرة والقلق[4] في اتخاذ القرارات وإنحرافها، ذلك أن ردود أفعال المستهلكين والمنتجين سوف تعدل توزيع السلع وتخصيص الموارد بطريقة تكون على الأرجح غير كفوءة وربما إلى إنحرافات أخرى كالإرتفاع السريع في أسعار سلع معينة. وبحسب هذا الأساس تأخذ الحكومات على عاتقها المحافظة على إستقرار مستوى الأسعار بإستخدام أدواتها النقدية. إذ تهدف السياسة النقدية وبشكل رئيس التركيز على إبقاء معدل التضخم منخفضاً مع تجنب التقلبات الدورية كهدف ثانوي، الأمر الذي من خلاله يمكن الوصول إلى نتائج إيجابية تؤثر في كفاءة الإقتصاد الكلي وإلا ستتعرض لصعوبات تعرقل مسالة تحقيق الإستقرار الإقتصادي، كصعوبة اتخاذ القرار بالنسبة للأفراد والحكومات.

وليس غريباً بأن يهتم صانعو السياسة النقدية في البلدان المتقدمة بسياسة استهداف التضخم Inflation Targets كهدف رئيس ووسيط للتأثير من خلاله في بقية المتغيرات الإقتصادية الأخرى. ومن الجدير بالذكر ، إن مسألة تحقيق الإستقرار في الأسعار يساعد على تحفيز الإستثمار لدى المنتجين ومن ثم زيادة تراكم رأس المال ، وبالتالي دعم النمو الإقتصادي، وذلك أن الإستقرار في الأسعار• يعمل على توفير

بيئة إقتصادية مناسبة ومستقرة لجذب الإستثمارات سواء أكانت المباشرة (Direct Investment) منها، أم غير المباشرة (Indirect Investment) .

2- تحقيق الإستخدام الكامل Realization of Full Employment

ويقصد بالاستخدام الكامل بأن الناس المؤهلين الذين يبحثون عن العمل وبمعدلات الأجور السائدة سيجدونه بدون تأخير كبير ، وذلك بالوضع الذي يتميز فيه الإقتصاد بزوال البطالة الإجبارية (Compulsory Unemployment) أو إنعدامها .إذ يجمع الإقتصاديون بأن زيادة مستوى التشغيل يعد أحد الأهداف الرئيسة التي تسعى إليها السياسة النقدية، وقد إزدادت أهمية الأخذ به كهدف من قبل حكومات البلدان المختلفة ولاسيما بعد أزمة الكساد العظيم في فترة الثلاثينات من القرن الماضي، وحتى تصل السلطات النقدية إلى مستوى ملائم من النشاط الإقتصادي فإنها تحرص على اتخاذ الإجراءات الكفيلة بتجنيب الإقتصاد البطالة وما يرافقها من إنحرافات من شأنها الإضرار بمستوى الدخل والإنتاج، أو تحقيق مستوى معين من التشغيل الكامل ينطوي على وجود بطالة فوق الصفر، أي تواجد نسبة من العاطلين عن العمل الذين يبحثون عنه باستمرار،

ويطلق عليها عادة بمعدل البطالة الطبيعي (Natural Unemployment Rate Of) والتي غالباً ما تتراوح معدلاتها بين(4.5 - 6) ٪ وتعمل السياسات الحكومية على تقليلها.

3- تحقيق معدلات نمو إقتصادية مناسبة

Realization of Sustainable Economic Growth

إن النمو الإقتصادي يعد هدفاً مهماً تسعى إليه السياسة الإقتصادية في كل بلد . فبعد خروج البلدان المتحاربة من الحرب العالمية الثانية وخصوصاً خلال مدة

الخمسينات من القرن الماضي ، وبروز البلدان التي كانت ترزخ تحت الحكم الأجنبي حتى ما بعد الحرب ، أخذت تسعى إلى تطوير إقتصادياتها والعمل على تنميتها ، فكان أمر طبيعي أن ينصرف جزء من إهتماماتها نحو إنتهاج السياسة النقدية كوسيلة لتحقيق النمو الإقتصادي فيها ، إذ يدل النمو الإقتصادي على الزيادة في الناتج القومي الحقيقي عبر الزمن أو توسيع قدرة البلد على إنتاج السلع والخدمات .

4- تحقيق الإستقرار في ميزان المدفوعات

Realization of Astable balance of payment

إن حصول مشاكل في البلدان المتقدمة والنامية بعد الحرب العالمية الثانية وخصوصاً ما يتعلق بالطلب على سلع الإنتاج والمواد الأولية ، أدى ذلك إلى إرباك موازين مدفوعاتها وفقدانها الكثير من أرصدتها النقدية والأجنبية ، الأمر الذي دعا تلك البلدان إلى ضرورة تحسين موازين مدفوعاتها والحد من إختلالها حتى أصبح ذلك هدفاً آخر من أهداف السياسة النقدية .

ولغرض المحافظة على ما تتمتع به البلدان من أرصدة ذهبية وعملات أجنبية ولأجل تحسن وضع موازين مدفوعاتها إتخذت حكوماتها من خلال سلطاتها النقدية بإعتماد إجراءات من شأنها الحد من تسرب هذه الأرصدة كتضييق الإئتمان الممنوح للقطاعات غير المصرفية ،الأمر الذي من خلاله تحاول تقليل الإستيرادات من بلدان أخرى وعادة ما يتم ذلك بوسائط عديدة منها زيادة أسعار الخصم الذي من خلاله تزداد أسعار الفائدة على القروض أو من خلال زيادة نسبة الإحتياطي القانوني وغيرها من الإجراءات الأخرى، إذ إن إرتفاع

أسعار الفائدة يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية إلى المصارف المحلية والتأثير إيجاباً على تدنية نسبة العجز في ميزان المدفوعات .

ومن الجدير بالذكر ، إن سعر الصرف له دور بارز في وضع ميزان المدفوعات ،فضلاً عن دوره في معدلات التضخم والنمو الحقيقي كأداة ربط مابين الإقتصاد المحلي والعالمي ، ولهذا عادة ما يتم إستخدامه كأداة مناسبة لتحسين وضع الميزان عن طريق تخفيض قيمة العملة المحلية أمام العملات الأجنبية بغرض تشجيع الصادرات والتقليل من الإستيرادات .

ثالثاً: أدوات السياسة النقدية Monetary policy Tools

إبتكر الفكر الإقتصادي مجموعة أدوات يمكن للسلطات النقدية إستخدامها لتحقيق أهدافها السالفة الذكر وما تراه مناسباً في إدارة شؤونها النقدية والإئتمانية، وبشكل عام يمكن تقسيمها إلى نوعين من الأدوات وكما يأتي: -

1- الأدوات الكمية (التقليدية) Quantitative Tools

وتسمى أيضاً بأدوات الرقابة الفنية غير المباشرة لتأثيرها غير المباشر على حجم الودائع المتوفرة في البنوك التجارية، وهي وسائل كمية كونها تهدف إلى الرقابة على كميات النقد وحجم الإئتمان بشكل عام، وتتألف من ثلاث وسائل هي:-

أ- سعر إعادة الخصم Rediscount Rate

تعد هذه الأداة الأولى للسياسة النقدية التي أستخدمت من قبل البنوك المركزية في التأثير على حجم الإئتمان ، ويعنى بسعر إعادة الخصم أو سعر البنك بأنه سعر الفائدة الذي يحصل عليه البنك المركزي لقاء ما يمنحه من قروض للبنوك التجارية بضمان الأوراق التجارية المقدمة من قبلها لغرض التأثير على حجم الإئتمان

لدى البنوك ، وكانت هذه الأداة أيضا من أقدم الأدوات النقدية التي لجأت إليها البنوك المركزية في القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين حتى ظهور سياسة السوق المفتوحة في الثلاثينيات من القرن الماضي ، ولغرض الحد من الإتجاهات التضخمية عادة ما يلجأ البنك المركزي إلى إتباع سياسة نقدية إنكماشية من شأنها تقليص الكمية المعروضة للنقد وذلك من خلال رفع سعر إعادة الخصم ، وهذا الإجراء يعمل على زيادة كلفة الإقتراض ومن ثم تقليص العائد المتوقع من إستثمار الأموال المقترضة أو تخفيض حجم الإئتمان وبالعكس فقد يلجأ إلى إتباع سياسة نقدية توسعية من خلال تخفيض سعر إعادة الخصم التي من شأنها زيادة عرض النقد .

وإستنادا إلى ذلك، يتضح أن هنالك علاقة طردية ما بين سعر إعادة الخصم وسعر الفائدة على القروض التي تقدمها البنوك للمقترضين منها والتي ينتج منها تحقيق أرباح معينة لتلك البنوك من خلال الهامش ما بين السعرين ، وعلى صعيد آخر فعند الحاجة إلى إتباع سياسة توسعية لإنعاش الإقتصاد أو معالجة الفجوة الركودية يقوم البنك المركزي عادة باتخاذ إجراءات عكسية للسياسة الإنكماشية وبالتالي زيادة عرض النقد عبر آلية المضاعف. و إن فاعلية سعر إعادة الخصم تتعرض في الغالب إلى محددات تساهم في تثبيط فاعليتها، إذ إنها في ذلك تتناسب طرديا مع درجة تطور الأسواق المالية، فإن ضيق التعامل بالأوراق التجارية المالية يقف حائلاً دون نجاح تطبيق هذه السياسة، كما إن وفرة الإحتياطيات النقدية لديها تؤهلها لتنفيذ سياسة إئتمانية مستقلة عن السياسة المرغوبة لدى البنك المركزي مما يجعل من البنوك قليلة الفاعلية في أداء مهامها وخصوصاً في الظروف غير الطبيعية وإن وجود مصادر سيولة أخرى والتي عادة ما

تلجأ إليها تلك البنوك وقت الحاجة من شأنها التقليل من حاجاتها إلى القروض التي يمنحها البنك المركزي . وعليه فإن هذه الأسباب مجتمعة تقف حائلاً دون فاعلية سعر الخصم كأداة للسياسة النقدية على التأثير في السيولة وبالتالي في مستوى النشاط الإقتصادي.

ب- عمليات السوق المفتوحة **Open Market Operations**

يقصد بعمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزي ببيع وشراء الأوراق المالية والسندات الحكومية (أذونات الخزانة) في السوق المالية بغية التأثير في حجم النقد على الإقتصاد أو التأثير على حجم إحتياطيات البنوك التجارية ، فضلاً عن تأثيرها على أسعار الفائدة . ولغرض إتباع سياسة نقدية توسعية (Expansionary Policy) يلجأ البنك المركزي إلى شراء السندات من السوق المفتوحة والذي يؤدي إلى زيادة حجم السيولة في النظام المصرفي ومن ثم زيادة حجم القاعدة النقدية، أما إذا كان الهدف إتباع سياسة نقدية إنكماشية (Contractionary)، فإن البنك يقوم ببيع السندات في السوق المفتوحة، الأمر الذي يترتب علية إنخفاض حجم السيولة في النظام المصرفي ، ولعل في هذه الحالة ولغرض التقليل من الفجوات التضخمية في الإقتصاد فإن السلطة النقدية تسعى إلى مواجهة ذلك عن طريق التأثير في حجم النقد المتداول من خلال بيع السندات الحكومية، وبالعكس عند حصول فجوات إنكماشية .

ت- نسبة الإحتياطي القانوني : **Required Reserve Ratio**

تعد هذه الوسيلة من الوسائل الحديثة التي تلجأ إليها البنوك المركزية في التأثير على مقدرة البنوك التجارية في تقديم الإئتمان وخلق الودائع، وعادة ما يلجأ

البنك المركزي إلى إستخدامها على التأثير في عرض النقد من خلال تأثيره في تحديد نسبة* من مجموع الودائع المصرفية لغرض الإحتفاظ بها في البنوك التجارية كإحتياطي قانوني، فكلما كانت هذه النسبة منخفضة زادت قدرة البنوك التجارية على منح الإئتمان وزادت قدرتها على خلق نقود الودائع، وبالتالي زيادة عرض النقد عن طريق المضاعف النقدي** (Money Multiplier) وإحداث موجات تضخمية، وبالعكس لإحداث موجات إنكماشية. وقد بين البعض إن البنوك المركزية تلجأ بشكل عام إلى إتباع هذه الوسيلة لتحقيق أهداف أساسية تضمن سلامتها في تنفيذ السياسة النقدية.

وبعد هذا الإستعراض السريع للأدوات التقليدية يمكن التساؤل في هذا الصدد: بأنه كيف يمكن تحقيق هذه الأهداف في ضوء الوسائل الكمية غير المباشرة ؟، والإجابة على ذلك يمكن التوصل إليها من خلال التفحص في الأمور الآتية :-

آ- إن سعر إعادة الخصم يحدد رسمياً من قبل البنك المركزي، وهو سعر مستقر لمدة من الزمن مما يسمح للبنوك التجارية بتوقع تغيراته ومعرفة كلفة حصولها على السيولة من البنك المركزى ، في حين أن ما تفرزه السوق المفتوحة من أسعار متغيرة وبشكل مستمر تبعاً للتغيرات في السوق النقدية والمالية من جراء آلية عرض السيولة والطلب عليها ، وبالتالي صعوبة تعرف البنوك التجارية على تكلفة الإحتياطيات الجديدة .

ب- إن عمليات السوق المفتوحة تتسم بالشمول في آثارها بالمقارنة مع سياسة إعادة الخصم التي لا تمس سوى البنوك التي تعاني من نقص السيولة ، فضلاً عن تميزها بالمرونة والسرعة في التطبيق.

جـ- إن إتباع هذه الوسائل بشكل فردى قد لا تؤدي دورها المطلوب في التأثير على الكتلة النقدية أو الحد من الإئتمان المصرفي ، فقد يحدث مثل هذا التضارب مثلاً عند قيام البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم وفي الوقت نفسه القيام بشراء الأوراق المالية في السوق المفتوحة .

د- إن تغيير متطلبات الإحتياطي القانوني قد توفر للبنك المركزي بديلاً فعالاً لعمليات السوق المفتوحة كوسيلة للتأثير في حجم الودائع المصرفية ، ولكنها قد تولد آثاراً مربكة على سوق السندات خصوصاً إذا ما حاولت البنوك التجارية التصرف بها لمواجهة التغيرات في متطلبات الإحتياطي .

وبالنظر لشمولية سياسة السوق المفتوحة في التأثير على حجم النقد في الإقتصاد مقارنة بسياسة إعادة الخصم التي لا تمس سوى البنوك التي تعاني من نقص السيولة، وبهدف الوصول إلى نتائج أفضل في تجاوز السلبيات التي تتمتع بها كل وسيلة فإنه من المفيد الجمع بين هذه الوسائل والتنسيق بينها، خصوصاً وإن السياسة النقدية متعددة الأهداف ومختلفة الإجراءات.

وفي هذا المجال يمكن أن تصلح سياسة السوق المفتوحة إذا ما توافقت في أهدافها مع سياسة سعر إعادة الخصم في السيطرة على التدفقات النقدية الخارجية[1] وإستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية للداخل .

وعليه فإن رفع سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي سينطوي على إستقطاب لرؤوس الأموال الأجنبية وتغذية البنوك التجارية بالإحتياطيات النقدية، وهنا يبرز دور السوق المفتوحة في مساندة سعر البنك ودخولها كبائع للأوراق المالية وتحفيز البنوك التجارية للشراء وبأسعار منخفضة، الأمر الذي يشير إلى أن إمكانية

الإستخدام المزدوج للأداتين المذكورتين في مثل هـذه الحالـة مـن شـانه المـساهمة في تحقيق حالة من الإستقرار النـسبي سـواء في مجـال الأسـعار أم لأحـداث نـوع مـن التوازن في ميزان المدفوعات .

أما من ناحية سياسة الإحتياطي القانوني وإن كانت تتميز بممارسة تأثيرها المباشر والفعال في سيولة البنوك التجارية، فإن تعرض الإقتـصاد لـبعض التقلبـات التضخمية أو الإنكماشية يترتب عليها ضرورة تغيير معدلات الإحتياطي الإجباري لخلق تقلبات موازية في سوق النقد وإن كانت قد تحقق ذلك خلال الأمد القـصير ، إلا إنها قد تخلق آثاراً عكسية في الأمد الطويل وتنـشأ تغـيرات في ميزانيـات البنـوك التجارية أثناء إعدادها لميزانياتها وتوقعاتها لكمية ودائعها وأوجه الإنفـاق المختلفـة مما يحدو بتلك البنوك العمل على تقليل التأثيرات التي يتركها البنك المركزي في هـذا المجال والتصدي لها من خلال قيامهـا بالإحتفـاظ بنـوع مـن الأصـول الحقيقيـة[2] وخصوصا تلك التي تتميز ببساطتها وإمكانية تحويلها إلى أصـول نقديـة كأذونـات الخزانة مثلا ، الأمر الذي يمكن مـن خلالـه وصـف هـذه الوسـيلة بالوسـيلة غـير المستقلة مما يستوجب مراعاة مسالة زيادة فاعليتها وخصوصا إذا ما تـم اللجـوء إلى التنسيق بينها وبين بقية الوسائل الأخرى .

2- الأدوات النوعية Qualitative Tools

بالنظر إلى الصعوبات والتحديات التي يتعرض لها أسلوب أداء الوسـائل الكمية بشكل عام في مختلف البلدان، وخصوصاً التي تعـاني مـن تخلـف الأسـواق النقدية والمالية المتطورة ، وقلة إنتشار فن التعامل الصيرفي سواء في البنوك التجاريـة أم لدى الأفراد ، فقد برز الإتجـاه نحـو إسـتخدام وسـائل الرقابـة المبـاشرة لـدعم

وتعضيد الوسائل الكمية غير المباشرة وإحتواء عيوبها للتأثير على كمية الإئتمان المصرفي وإتجاهه .

ومن الجدير بالذكر، إن الوسائل النوعية غالبا ما يتم إستخدامها لأغراض متعددة تصمم أحياناً لتصحيح الإنحياز الواضح بإتجاه أنواع معينة من الإستثمار أو لضمان معاملة تفضيلية لإستثمارات يعتقد بأنها مرغوبة بشكل خاص لأغراض التنمية الإقتصادية. فعلى الرغم من إستخدامها في بلدان متقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية كإجراء قصير الأمد ومضاد للتضخم أو لغرض منع بعض التأثيرات الجانبية له ، إلا إن البعض منها يهدف إلى تحقيق أغراض بعيدة المدى في رفع معدلات النمو الإقتصادي في البلدان النامية خاصة وذلك من خلال التأثير في وجهة الإئتمان وفي تدفق الموارد الإنتاجية نحو الإستعمالات المرغوبة، ومن أهم هذه الوسائل ما يأتي :

أ- تنظيم الإئتمان Credit Organizing

بموجب هذا النوع من الرقابة (Control) يجري تنظيم الإئتمان للأغراض التي يقدم من أجلها القرض ،وذلك عن طريق قواعد وإجراءات معينة[2] ، إذ يقوم البنك المركزي بوضع التعليمات والقواعد الخاصة بتحديد مدة سداد الأقساط الواجب دفعها ، وغالباً ما يفرض البنك نسب قصوى ودنيا محددة لسعر الفائدة كجزء مهم في هذا الصدد، إذ إن البنك لن يترك الأمر مفتوحاً للبنوك التجارية للتصرف بحرية الحصول على هذه القروض، إذ يضع تعليمات و قواعد من شأنها الحد من عدد مرات ما تلجأ إليه تلك البنوك في الحصول على الإئتمان المخصوم بهدف حسن إستخدامها أو مواجهتها من قبل السلطة النقدية بزيادة تكلفتها، الأمر الذي بموجبه يتم تخفيض الطلب على النقود .

ب- التأثير المباشر والإقناع الأدبي Direct Action and Moral Suasion

أي محاولة البنك المركزي للتأثير على نشاطات البنوك التجارية أما عن طريق اتخاذ إجراءات مباشرة في حال تجاوزها للقواعد والتعليمات المركزية ، أم عن طريق الإقناع بتوجيه الدعوة إلى البنوك التجارية بضرورة الإلتزام وإعتماد الحيطة والحذر في السياسات الإقراضية ، بالنظر لمكانة البنك المركزي الخاصة في النظام المصرفي ولما يتمتع به من إمكانات ومعرفة في نواحي القوة والضعف في الإقتصاد، وخصوصاً إن بعض البنوك قد لا تتولد لديها قناعة بسياسات النظام المصرفي .

جـ - تحديد نسبة الودائع Restriction of Deposits Ratio

وغالباً ما يتم إتباع هذا الأسلوب لغرض تقييد القروض المقدمة لتمويل الإستيراد ، وتحصل عند حصول العجز في ميزان المدفوعات، كما ويعد هذا الأسلوب كسلاح فاعل يستخدمه البنك المركزي بالضغط على البنوك التجارية للإحتفاظ بنسبة معينة من الودائع على شكل أصول نقدية وفقاً للسياسات التي يلجأ إلى إقرارها وتبعاً لظروف البلد .

وعلى الرغم من أهمية هذه الوسائل في دعم الوسائل التقليدية الكمية وضرورتها في تسريع التنمية ، فإن فاعلياتها قد ترتبط بمحددات قد تعيق عملها بالنظر لصعوبة تحقيق رقابة فعالة وسهلة على الإئتمان المرغوب تشجيعه وعدم ضمان توجه الإئتمان الممنوح نحو القطاعات المرغوبة وخصوصاً في البلدان النامية والتي غالباً ما تعاني من تحديات إدارية، ولكن ذلك لا يعني عدم جدوى أهميتها كمصدر مساعد للوسائل الكمية. إذ يعتمد نجاحها بشكل كبير على مدى التزام البنوك بالتوجيهات المركزية للسلطة النقدية.

رابعاً: تطور السياسة النقدية عبر النظريات الإقتصادية

سيتم في هذا المجال تناول ما تعرضت له أهم النظريات الإقتصادية المختلفة في دور وتأثير السياسة النقدية في المتغيرات الإقتصادية الكلية ومدى فاعليتها في تغيير مسارات تلك المتغيرات فضلا عن مبررات تلك الآراء إستنادا إلى وجهات نظر أصحابها ومؤيديها.

1- السياسة النقدية في الإطار الكلاسيكي Monetary Policy in Classical Framework

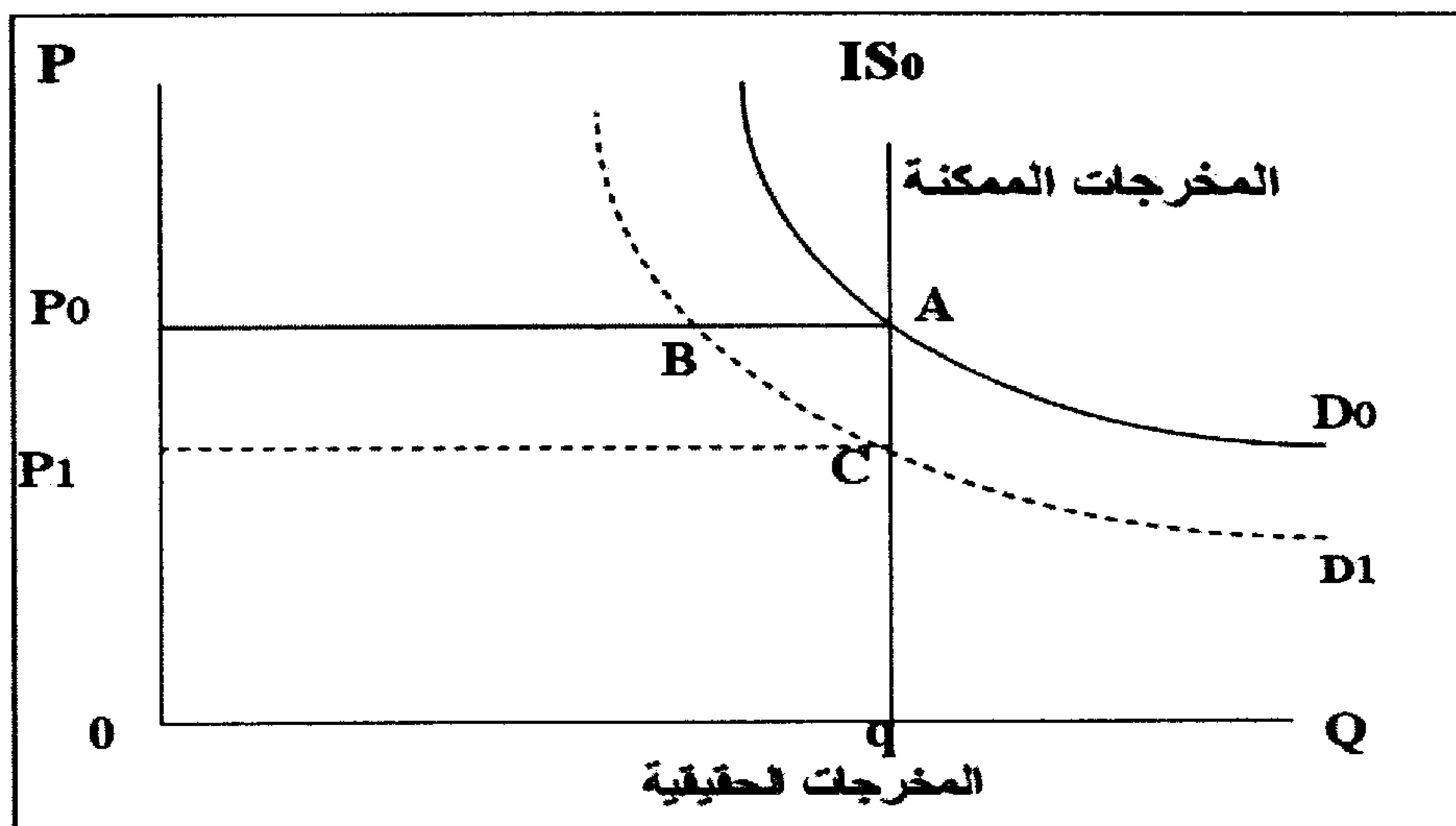
أسفرت الدراسات النقدية السابقة لنظرية كمية النقود الكلاسيكية خلال القرن السادس عشر عن مجموعة آراء كانت امتدادا للفكر الكلاسيكي ،إذ كانت آراء الفيزوقراط تركز على أهمية تأثير النقود على المستوى العام للأسعار فقط ، فيما ذهب التجاريون إلى ما هو أعمق من ذلك وبينوا بأن النقود متغير إقتصادي هام يؤثر في المستوى العام للنشاط الإقتصادي ككل، وكانت أفكارهم في ذلك الأكثر واقعية لما سبق من آراء في هذا الصدد .

ونص أعلام المدرسة الكلاسيكية على أن النقود ليست لها منفعة خاصة بها وإن منفعتها مشتقة من منفعة السلع التي يمكن شراءها بواسطة النقود، لأن النقود لا تطلب لغرض الإحتفاظ بها كأرصدة نقدية عاطلة بل تطلب لشراء السلع والخدمات، مما يعني إهمال دور الزمن في التحليل الإقتصادي وبالتالي إستبعاد فكرة التوقعات والميل لإكتناز النقود لفترات طويلة من الزمن ومن ثم إغفال وظيفة النقود كأداة لحفظ القوة الشرائية، ونتيجةً لذلك فأن الزيادة في عرض النقد ستؤدي

إلى زيادة في المستوى العام للأسعار وبنفس النسبة، وإن مستوى الإنتاج الكلي يتجه دائماً نحو المستوى الذي يحقق الإستخدام الكامل للموارد الإنتاجية ، فضلاً عن إن الأسعار والأجور تكون ذات مرونة تامة، وبإفتراض إنخفاض مستوى الطلب الكلي بسبب إنخفاض كمية النقود فإن منحنى الطلب الكلي بدوره سوف ينتقل نحو جهة اليسار كما في (الشكل- 1) عند مستوى السعر الأصلي (P0) فيهبط الإنفاق من (A) إلى المستوى (B)، و قد يحدث خلال الفترة القصيرة هبوطا في المخرجات ، ولكن بعد إنتقال منحى الطلب الكلي سرعان ما يتم إنخفاض الأسعار والأجور وذلك إلى المستوى (P1) تحت ضغط الزيادة في العرض، ومع إنخفاض الأسعار فإن المخرجات تعود إلى مستوى المخرجات الممكنة وتستقر العمالة الممكنة عند النقطة (C) ، ووفقاً لوجهة النظر الكلاسيكية، إن مرونة الأسعار والأجور تبقى محافظة وباستمرار على حجم الناتج وتعمل على تحقيق الإستخدام الكامل للعمالة بشكل تلقائي وإن رؤيتهم في ذلك وللنقود بشكل خاص كانت رؤية سطحية أي مجرد ظاهرة ثانوية لا أهمية لها في العملية الإقتصادية على إعتبار أن حجم الناتج يتحدد بعوامل حقيقية وليس هناك من شأن للعوامل النقدية، وبالتالي فإن النقود محايدة على التأثير في المتغيرات الإقتصادية الكلية الحقيقية عدا تأثيرها في المستوى العام للأسعار .

شكل (1)

المنهج الكلاسيكي ومستوى العمالة الكاملة



المصدر:

- بول. ا . ساموبلسون، وآخرون ، الإقتصاد ، ترجمة هشام عبد الله ، ط1 ، (عمان: الدار الأهلية للنشر ،2001)، ص633 .

2- السياسة النقدية في الإطار الكينزي Monetary Policy in Keynesians Framework

انتقد جون ماينارد كينز (John Maynard Keynes) النظرية الكلاسيكية منتقداً رأيها القائل بأن التوازن يتحقق دائماً عند مستوى الإستخدام الكامل، إذ يعتقد بأن حدوثه يحصل عند المستويات الأقل من الإستخدام الكامل أو عند مستواه الكامل كحالة خاصة، وفي هذا الصدد إنتقد إفتراضها المتمثل بقانون ساي

لإهمالها مستوى الطلب الكلي من جهة، وعدم موافقتها ما تبنته بصدد مرونة الأسعار والأجور وقابليتها للإرتفاع والإنخفاض حتى يتم تحقيق التوازن التلقائي عند مستوى الإستخدام الكامل. حيث يرى كينز في الطلب الكلي كمحدد لمستوى الإنتاج بشكل مباشر، وليس من الضروري أن يتطابق مع حجم الدخل الكلي وإن إختلافهما يسبب أما البطالة (الطاقة الإنتاجية الفائضة) أو التضخم (الإرتفاع في المستوى العام للأسعار).

إن كل ما يمكن إستنتاجه من الأفكار الكلاسيكية بصدد تفسير تقلبات مستوى الأسعار هي إنعدام مرونة العرض الكلي وعدم تغيير حجم الإنتاج مع تغيركل من كمية النقود والأسعار بسبب إفتراض حالة الإستخدام الكامل للموارد ووجود علاقة تناسبية مباشرة بين عرض النقد أو كمية النقود والطلب الكلي بسبب إغفال دور النقود كمخزن للقيمة (Store of value)، وبالتالي إستبعاد تفضيل الأفراد للنقود كموجود سائل من جانب آخر ، بينما عند كينز لا يتناسب التغير في الطلب الفعال (الطلب الكلي المتوقع) مع التغير في كمية النقود، فتغيرات عرض النقد تؤثر في الطلب الفعال من خلال معدل الفائدة، ومن ثم انتقال التأثير الى الإنفاق الإستثماري والطلب الفعال وأخيراً في مستوى الأسعار، مما يكشف أن العلاقة هي غير مباشرة وغير تناسبية[26]، ذلك أنه يرى في النقود لا تطلب لغرض تسوية المعاملات فقط كما في التحليل الكلاسيكي فحسب وإنما ترتبط أيضاً بالطلب على السيولة لغرض الإحتياطي بسبب توفر حالة اللايقين من ظروف المستقبل، وبدافع المضاربة لغرض الإستفادة من التغيرات المتوقعة في أسعار الأوراق المالية[3]، وإن زيادة رغبة الأفراد في الإحتفاظ بالنقود بدلاً من الإستثمار ينعكس في إنخفاض الطلب الكلي على السلع والخدمات وإرتفاع سعر الفائدة الأمر الذي يؤدي إلى

تقليص حجم الإستثمار وبالعكس عندما تنخفض هذه الرغبة أو يقل التفضيل النقدي سيزداد الطلب الكلي على السلع والخدمات وينخفض سعر الفائدة الأمر الذي يؤدي إلى زيادة مستوى الإستثمار .

وفي هذا الصدد إعتبر (Keynes) ان التغيرات قصيرة الأجل في سعر الفائدة هي الأكثر أهمية بالنسبة للسياسة النقدية .

إذ تعد الفائدة في ضوء النظرية الكينزية ظاهرة نقدية يتقرر سعرها في السوق النقدي من خلال تفاعل عرض النقود والطلب عليها[27]، وفي هذا الصدد تكمن مساهمة كينز في تحقيق التكامل بين نظرية النقود ونظرية القيمة(*) . وهي مرتبطة بعضها البعض من خلال نظرية الناتج والتوظف، فالتغيرات في كمية النقود من خلال تأثيرها على طلب الإستثمار عن طريق تغيرات سعر الفائدة سوف تؤدي إلى التغير في مستوى التوظف والناتج ومن خلال تأثيرها على تكاليف الإنتاج سوف تؤثر على الأسعار أو على قيمة النقود وهذا ما إفتقدته النظرية الكلاسيكية.

وعلى الرغم من التوضيح النظري لكينز حول العلاقة بين القطاعين النقدي والحقيقي فإنه شكك في مدى فاعلية التأثير النقدي هذا على مستوى الدخل والإنتاج في التطبيق العملي وخصوصاً إذا ما كان الطلب على النقود يتمتع بمرونة لا نهائية (فخ السيولة : Liquidity Trap) فإن الزيادة في كمية النقود المتداولة سوف لن تؤثر على سعر الفائدة، وإنما يكون تأثيرها ضعيف جداً وهذا يحدث في حالة الكساد من جهة، وإذا ما كانت مرونة الإستثمار بالنسبة لسعر الفائدة منخفضة فإن أي إنخفاض في سعر الفائدة سوف يكون ضعيفاً في التأثير على مستوى الإستثمار ومن ثم نفسه على مستوى الطلب الكلي، وهذه الحالة تبرز عادة عندما يكون التشاؤم هو السائد في توقعات المستثمرين المستقبلية. وإستنادا إلى ذلك نادى كينز

الى ضرورة أن يكون للدولة سياسة نقدية مدروسة من خلال تخفيض سعر الفائـدة وإضعاف قيمة الوحدة النقدية عن طريق زيادة كمية النقد المتداول مع تحديد معدل رسمي لسعر الفائدة يكون قدر الامكان في اوطأ المستويات .

إن دعوة كينز في هذا المجال تنطوي في فحواها على تضخم نقـدي ، وإن السياسة السليمة بإعتقاده وما يترتب عليها من منـافع تتـصل بإصـلاح الأوضـاع الإقتصادية القائمة وإن زيادة كمية النقود لا يمكـن أن تـؤدي إلى إرتفـاع الأسـعار والأجور إلا بعد الوصول إلى مرحلة الإستخدام الكامل. ومن الجدير بالـذكر ، إن التحليل الكينزي الحديث حول الطلب على النقـود توصـل إلى نتيجـة متطابقـة لمـا توصل إليه التحـليـل الكـيـنزي الـتقليدي في إطار الدور غير المبـاشر عـلى النظـام الإقتصادي .

وقد أشـــار في هذا الصـــدد "James Tobin" انه في حالة إستخدام السلطة النقدية لعمليات السوق المفتوحة فإن تأثيرها سينعكس عـلى مـردود الـسندات ثـم بشكل غير مباشر على قـدرة أصـحاب الثـروة للإحتفـاظ بـرأس المـال الحقيقـي" "Physical Capital، فـضلاً عــن تجديــد بومــل (William Baumel) في نظريــة المخزون، إذ ساهمت تلك الأضافات في تجنـب بعـض نقـاط الـضعف في التحليـل الكينزي .

3- السياسة النقدية في الإطار النقودي Monetary policy in Monetarist Framework

على الرغم من أهمية الأفكار التي جاءت بها النظرية الكينزية في معالجة أزمة (1929-1933) وسيطرتها حتى سنوات ما بعد الحـرب العالميـة الثانيـة ، والتـي ثبت أمامها عجز الفكر التقليدي لمعالجة هـذه الأزمـة. وبـالنظر لإختـلاف طبيعـة

الأزمة التي تعاني منها الدول الرأسمالية بعد الحرب الثانية وبظهور أزمة جديدة (التضخم الركودي) والتي لم يعهد لها مثيلاً في تاريخ الرأسمالية، فضلا عن تلكؤ التيار الكينزي في مواجهتها أو تجاوزها، الأمر الذي أدى إلى تبني الأفكار النقدية التقليدية وبصيغ جديدة أعادت الروح إلى هذه النظرية وبروز ما يعرف بمدرسة (شيكاغو) التي كان على رأسها الإقتصادي ميلتون فريدمان (Milton Friedman) الذي نادى بالعودة إلى النظرية الكمية للنقود والإهتمام بالسياسة النقدية كأداة فعالة في مواجهة التقلبات الإقتصادية القصيرة الأجل .

لقد كانت هذه المدرسة بمثابة الثورة المضادة للنظرية الكينزية، ونهضة كبيرة للإعتقاد بأن اقتصاد السوق قادر على تحقيق الإستقرار الكلي وذلك بتوفير اليد الظاهرة للحكومة، إذ حذر إقتصاديو هذه المدرسة من أن النشاط الكينزي هو الأكثر طموحاً وإنه يقوم على نظريات معيبة، ولما كانت التدابير الماضية قبل عام 1961 بشأن السياسة الإقتصادية قليلة التركيز على السياسة النقدية بقدر ما كان النموذج الكينزي يأخذ دوراً صعودياً بجانب السياسة المالية، وإستنتج "فريدمان" من هذه التدابير كعامل من عوامل عدم الإستقرار، بالنظر لعدم فاعليتها في الأمد القصير، فإنها ترتبط بمتطلبات الأمد الطويل، أي متطلبات النمو الإقتصادي، وذلك بسبب طول وتغيرات فترات التأثير التي تنطوي عليها آثار السياسة النقدية أي العمل على ضرورة إستعمال القاعدة النقدية (Monetary Base) بدلاً من قيام السلطة النقدية على تقديرات لعرض النقد وذلك من خلال زيادة عرض النقد بمعدل مساوٍ لمعدل النمو في الناتج القومي الإجمالي، ولما كان النقوديون يعتقدون بأن الأثر الأولي للنمو النقدي سيقع أولاً على الإنتاج أكثر منه على الأسعار، فإنهم لا يرون في معدل نمو كمية النقود ومعدل التضخم أن يتغيرا

دائماً بنفس الإتجاه في الأجل القصير، وإنه على الدوام وخلال الأجل الطويل يكـون التضخم ظاهرة نقدية، أي إن سبب التضخم هو عوامل نقدية صرفة ويتأثر مباشرة بكمية عرض النقد المتداول في السوق.

وعلى هذا الأساس فإن نمو كمية النقود بمعـدل مبـالغ بـه مـن الممكـن أن يـسبب نمـوا مـستمراً في معـدل التـضخم، وبالتـالي إحـداث نـوع مـن التقلبـات الإقتـصادية القـصيرة الأجـل في (GDP) الحقيقـي وإسـتنادا إلى ذلـك فـإن مـنهج النقوديين يعطي للنقود أهمية كبيرة في التـأثير عـلى الإنتـاج في الأمـد القـصير، فـيما ينحصر تأثيرها على الأمد الطويل وبمعدل نمو ثابت وتحقيـق نـوع مـن الإسـتقرار الإقتصادي ومن ثم إيقاف التغيرات في السياسة المرنة .

4- السياسة النقدية في إطار التوقعات الرشيدة Monetary Policy in Rational Expectation Framework

ويطلـق عليهـا أحيانـاً اسـم فرضـية التوقعـات الرشـيدة (Rational Expectation Hypothesis)، ظهرت في مطلع الستينات من القـرن المـاضي كتحـدٍ للنماذج التقليدية والكينزية ، فكان أول من صاغها الإقتـصادي (Muth) وأدخلـت حيز الوجود في مطلع السبعينات مـن قبـل (Lucas،Walas، Barro، Sargent &) [35]، وملخص هذه الفرضـية هـي أن الوحـدات الإقتـصادية وخـلال مـا تـتمكن الحصول عليه من معلومات للظواهر والمتغيرات الإقتـصادية النقديـة والماليـة فإنـه سيمكنها ويجعلها أن تكون قادرة على بناء توقعاتها المستقبلية ، وأهم هذه التوقعات هي ما يمكن أن يتوقعه الأفراد بالنـسبة للأسـعار في المـستقبل ونتـائج الـسياسات الإقتصادية التي تتبعها الدولة بناءاً على ما حدث في الماضي لمثل هذه السياسات[36] .

وفيما يتعلق بالسياسة النقدية يرى لوكاس (Lucas) في التغيرات النقدية من خلال عرض النقد تؤدي إلى إحداث تقلبات دورية في الإقتصاد وينخفض نتيجة ذلك إستجابة التغيرات في الناتج القومي الإجمالي الحقيقي للتغيرات في السياسة النقدية وبالتالي يقلل من فاعلية هذه السياسة وخصوصاً عندما يمر وقت كافي ويتعرف الناس على الطريقة التي يتم بموجبها وضع هذه السياسة .

إن قدرة وتوقعات القطاع الخاص بشأن إجراءات السياسات وخصوصاً في المراحل الأولى للسياسة النقدية التي ترغب في إتخاذها لها دور كبير في تحليل السياسات ومستقبلها في تحقيق أهدافها ، ولكي يتمكن الأفراد من معرفة نتائج قراراتهم الإقتصادية وحتى تكون توقعاتهم عقلانية لابد أن تكون السياسات النقدية واضحة ومعلنة لفترات قادمة. وطبقاً لهذه النظرية، إن السياسة النقدية المرنة (Discretionary) لن تكون ناجحة في تحقيق الإستقرار الإقتصادي خصوصاً إذا ما كانت الأجور والأسعار مرنة، وإن إفتراضها العقلاني النقدي يجعل من التوقعات الإقتصادية سياسة فعالة في التأثير على الناتج الحقيقي سواء على المدى القصير أم على المدى الطويل وبالتالي فإن الدور الأساسي للسياسة النقدية في إستقرار الناتج سيكون محدودا، خصوصا وإن صانعي السياسة يتمتعون بنفس المعلومات لدى الناس.

وإستنادا إلى آراء أنصار هذه الفرضية فإنه ينبغي عند التصرف وتعميم السياسة النقدية الأخذ بنظر الإعتبار التوقعات للتقليل من حالات عدم التأكد (Uncertainty) وهم يؤيدون سياسة عرض النقد بمعدل ثابت.

5- السياسة النقدية في إطار إقتصاديات جانب العرض

Monetary policy in Supply - Side Framework

ظهرت هذه المدرسة في أواخر السبعينات من القرن العشرين بعد أن تبين لمعظم إقتصادييها منهم (آرثر لافر ، كريج روبرتسون ، ونورمان تيور) أن أسلوب السياسات الإقتصادية التي كانت موجهة للتأثير في المتغيرات الإقتصادية الكلية باتت وسائل غير ناجحة سواء أكان ذلك بأسلوب تحريك الطلب الكلي أو عن طريق إجراءات السلطات النقدية المتشددة، وعلى الرغم من إتفاق معظم علماء الإقتصاد على أهمية السياسة النقدية على التأثير في البطالة والمخرجات على المدى القصير، فإن إقتصاديي هذه المدرسة أدركوا ضرورة مواجهة مخاطر التضخم والبطالة ليس عن طريق السياسات النقدية المتشددة أو خفض النفقات حتى تم وصفها بالعلاج المر. إذ يرى إقتصاديو هذه المدرسة في العرض من السلع والخدمات كأهم العوامل المحددة للنمو الإقتصادي وهي بذلك تخالف النظرية الكينزية في إعتمادها على الطلب الكلي لأن الطلب يمكن أن يتعثر، فإذا ما تخلف الطلب الإستهلاكي فإنه يجر الإقتصاد إلى الركود وهنا على الحكومة التدخل مع حوافز ضريبية ونقدية لدعم رغبات المنتجين في توفير وإيجاد السلع والخدمات لرفع وتأثر النمو الإقتصادي، وعلى هذا الأساس فإن إقتصاديي جانب العرض يفضلون السياسات النقدية التوسعية وليس المتشددة .

هوامش الفصل الاول:

أكرم حداد ، ومشهور هذلول ، النقود والمصارف – مدخل تحليلي ونظري ، ط1 ، (عمان : دار وائل للنشر ، 2005) ، ص198.

Enzing .P,Monetry policy – Ends & Means , (London: Oxford Wyman Publishing ,1964) , PP(49-51) .

L . Ritter , W . Sliber , Money , (London : Basic books , 1973) ,P.3 .

د. عبد المنعم السيد علي ، إقتصاديات النقود والمصارف ،ج1 (بغداد : الجامعة المستنصرية ، 1986) ، ص364 .

Christopher Ragan ,"Why Monetary Policy Matters-A Canadian Perspective" , September 2004, PP(1-2). By web:Http://:www.mcgill.ca.

Lucas, R. "Two illustrations of the quantity Theory of Money", American Economic Review, 1980, 70/ 5, PP (1007-1013)

جي. هولتن والسون ، الإقتصاد الجزئي ، ترجمة د. كامل سلمان العاني ، (الرياض : دار المريخ ، 1987) ، ص625 .

Orphanides , Anstasios , & Volker wieland , " Efficient Monetary policy Design Price near Stability" Journal of the Japanese & International Economies , 14 . Dec. 2000, PP. (327 – 365).

Meyer. L. H, "Inflation Targets and Inflation Targeting" federal Reserve Bank of ST . Louis Review, 2001, 83(5) . PP(2-7)

H.G. Johansson, Essays in Monetary Economics, (London: University Books, 1969), PP(22-23)

* لعبت السياسة النقدية في أوربا والولايات المتحدة الأمريكية منذ مطلع الثمانينات وحتى عام 2003 دورا حاسما في إثبات فاعليتها في تحقيق المحافظة على إستقرار الأسعار أنظر في هذا الصدد:-

Wakas babademose , Growth and Stability in Europe , European Central Bank , 2003, By Web :Http://:www.ecb . int / Press .

د. محمد فوزي أبو السعود ، مقدمة في الإقتصاد الكلي ، (الإسكندرية : الدار الجامعية ، 2004) ، ص 184 .

استخدمه بالأصل "فريدمان" عام 1968 في الإقتصاد الأمريكي والذي بين أن إرتفاع معدلات التضخم لا يقلل من البطالة وإن الإقتصاد يعمل بمتوسط معدل للتضخم ضمن معدل طبيعي للبطالة من شأنه عدم تسريع التضخم ثانية، انظر في هذا الصدد:

Federal Reserve Bank of Sanfrancisco – Research Department "The Natural Rate, and Monetary Policy – Economic Letter – PP(1-2) September 18, 1998 . By Web: Http: //:www.frbsf.org. (18-19)/1998.

د. محمود يونس ، وآخرون، إقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2004)، ص 21.

د. عبد المنعم السيد علي، دور السياسة النقدية في التنمية الإقتصادية، (المنظمة العربية للتربية والثقافة والعلوم: معهد البحوث والدراسات العربية، 1975) و ص (98- 99).

د. فتحي أبو سدة، مبادئ علم الإقتصاد، (بنغازي: منشورات جامعة قار يونس، 1998) ص377، ود. عبد المنعم السيد علي ، دراسات في النقود والنظرية النقدية ، ط1 ، (بغداد : مطبعة العاني ، 1970) ، ص373 .

أنظر:

A- Miller, R.L, Modern Money & Bonking – International Economic Series , (New York : McGraw – Hill , 1993) , PP (343- 345) .
B- Christopher Ragan, Op. cit, PP(6-12)

Oliver . D. Blan chard, Macroeconomics, (Newjersey: Prentice Hall, 1994), P. 55)(2

د. خالد واصف الوزني ، و د.أحمد حسين الرفاعي ، مبادئ الإقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق ، (عمان : دار وائل للنشر ، 2002) ، ص236

John Sloman & Mark Suteliffe , Economics for Business , 1st edition , (London : Prentice – Hall
Europe, 1998), P554
Michal Burda & Charles Wyplosz, Macroeconomics A European Text, 2 nd edition, (New York :
Oxford University Press, 1997), P228.

* يتم إختيار النسب الإحتياطية بأنماط مختلفة، فعلى سبيل المثال منح للنظام الإحتياطي الفيدرالي الأمريكي عام 1980 صلاحية تغيير النسب حسب مبالغ الودائع المحتفظة لها وتزداد كلما ازداد حجم الودائع في المؤسسات المصرفية ، بينما يحدد بنك انكلترا ذلك كنسبة من الموجودات الإحتياطية.

** المضاعف النقدي هو الزيادة في حجم الودائع المشتقة والتي يمكن أن توفرها المصارف التجارية بالإعتماد على الودائع الجارية، ويخضع لمحددات تعد تسربا وتعمل على تقليص قدرة المصرف من زيادة هذه الودائع وبالتالي تحديد وتقليص حجم القروض وتتمثل هذه التسربات

بنسبة الإحتياطي القانوني على الودائع والجزء الذي يرغب الأفراد الإحتفاظ به من الودائع الجارية، فضلا عن نسبة الإحتياطيات الفائضة من الودائع الجارية. إذ إن أي تقليل من حجم المضاعف يعني تقليل عرض النقد ، والمضاعف يرتبط بعلاقة عكسية مع نسب الإحتياطي القانوني والعملة والإحتياطي الفائض التي تعد تسربات بالمعنى الواسع لعرض النقد. أنظر في هذا الصدد :

A- Michelle R. Garfinkel & Daniel L. Thornton, "The Multiplier Approach to Monetary Supply Process Aprecautionary note ".By Web:Http://:www.research.stoloouisfed.org,1991.
C. Ivan, Johnson and W. William, Roberts, Money and Banking, (New York: The Dragen Press, 1989), p.117.
P. Horvitz, Monetary policy and the financial System, (New York: Prentice – Hall, 1979), P173
Rudiger Dornbush, Macroeconomics, 7 th edition, (New York: Irwin Mc Graw – Hill, 1998), PP (90-92)

د. وداد يونس يحيى، النظرية النقدية، (بغداد: الجامعة المستنصرية، 2000) ص 38، و د.عبد المنعم السيد علي، إقتصاديات النقود والمصارف، مصدر سابق، ص394.

د. عبد المنعم السيد علي، و د.نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، (عمان: دار الحامد للنشر، 2003)، ص370.

باري سيجل ، النقود والبنوك والإقتصاد ، ترجمة د. طه عبدا لله منصور ، ود. عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد ،(الرياض : دار المريخ ،1987) ، ص254 .

د. عبد العزيز عجمية ، ود.مصطفى رشدي شيحة ، النقود والبنوك والعلاقات الدولية ، (بيروت : الدار الجامعية ، بلا) ، ص (183-184) .

د. عبد المنعم السيد علي، دور السياسات النقدية في التنمية الإقتصادية، مصدر سابق، ص132.

بسام أبو خضير ، وآخرون ، علم الإقتصاد ، (أربد ، دار الكندي ، 1989) ، ص240 .

بول آ. ساموبلسون ، وآخرون ، مصدر سابق ، ص 633 .

(د.عبد الوهاب الأمين، و د.زكريا عبد الحميد، مبادئ الإقتصاد، ط2، (الكويت: دار المعرفة، 1987)، ص99-102.

د.عوض فاضل الدليمي ، مصدر سابق ، ص470-471 ، و د.مازن عبد الحفيظ ، " تقييم السياسات المضادة للتضخم في الجزائر " ، مجلة علوم إنسانية ، السنة / 3 ، العدد/ 28 ، مايس 2006.

د. ضياء مجيد ، إقتصاديات أسواق المال ، (الإسكندرية : مؤسسة شباب الجامعة ، 1997) ، ص 119-120.

المصدر نفسه، ص308.

بينما فصل الكلاسيك بين الإقتصاد النقدي (الأسعار النسبية) والتي تتأثر بعوامل نقدية ، وبين الإقتصاد الحقيقي الذي يتأثر بعوامل حقيقية .

د.سامي خليل ، النقود والبنوك – النظريات والسياسات النقدية والمالية ، (الكويت : شركة كاظمة للنشر ، 1982) ،ص (161-162).

د. عبد المنعم السيد علي ، و د.نزار سعد الدين العيسى ، مصدر سابق ، ص295 .

Alan Blinder, "keeping the Keynesian faith on the Erudition of Macroeconomics", World Economics , Journal, 2, No. 2, April 2001, PP (2-3).

Keith .M. Carlson, "Monetary and fiscal action in Macroeconomic Models", Federal Reserve Bank of ST . Louis, Jan 1974, P (8-12). By Web: Http://:www.research.stoloouisfed.org,1968.

H.G. Johnson, op. Cit, PP (53-55).

Anderson, L .C & K. Carlson, "A monetarist Model for Economic Stabilization" Federal Reserve Bank of ST – Louis Review, April vol . 52, No. 4, 1970, PP (9-23).

David N. Human, Economics, 4 th edition, (New York: Irwin Mc Graw – Hill Companies, none), P 690 .

وللمزيد أنظر:

A- Lucas, R, " Investment Under Uncertainly Econometrical ", 1971, Vol. 39, PP (660 – 675).
By Web:Http://:www.ideas.repec.org.

ب - آدوين ماتسفيلد ، و ناريهان بيهرافيش ، علم الإقتصاد ، (عمان:مركز الكتاب الأردني 1982،) ، ص395 – 396 .

ج – د. عامر لطفي ، مساهمة في شرح وتوضيح النظريات الإقتصادية ، (دمشق: دار الرضا للنشر ، 2000) ، ص136 .

فايز إبراهيم الحبيب ، مبادئ الإقتصاد الكلي ، ط/ 4 ، (الرياض : مطبعة رومك ، 2000) ، ص . 459-458

Carl E. walsh " The Contribution of theory of Practice in monetary Policy: recent development ",
University of California, April 2006, PP (2-6). BY Web: Http: // www. ecb. int / events .

Sargent T , & N . Wallace , " Rational Expectations , the Optimal Monetary instrument , & the
Optimal Money Supply Rule "Journal of Political Economy, April, Vol. 83, No.2, PP (243-253).

مايكل أبدجمان، الإقتصاد الكلي – النظرية والسياسة، ترجمة محمد إبراهيم منصور، (الرياض: دار المريخ للنشر، 1988)، ص(339- 341) بول آ. ساموبلسون ، مصدر سابق ، ص647

David Harper , " Understanding Supply – Side Economics " , 18 , January , 2005 , P 2 . By
Web:Http://:www.investopedia.com .

الفصل الثاني

السياسة المالية عبر النظريات الاقتصادية

أولاً: ماهية السياسة المالية

كانت السياسة المالية ترادف في معناها الأصلي كلاً من المالية العامة وميزانية الدولة ، وإن الأصل في لفظها يرجع إلى كلمة فرنسية قديمة هي (Fisc) أي حافظة النقود أو الخزانة ، ولكنه ضمن مصادر التطور الذي رافق المجتمعات وظهور مهام جديدة في المجالات الإقتصادية المختلفة إتسع مفهومها لتعنى بدراسة النشاط المالي للاقتصاد الحكومي[1]، متضمنة في ذلك تكييفاً كمياً ونوعيا لحجم كل من النفقات الحكومية والإيرادات الحكومية لأوجهها المختلفة بغية تحقيق أهداف عامة .

لقد أصبحت السياسة المالية بشكل عام وخلال التطور التاريخي في إقتصادات البلدان المختلفة أمرا مهما لتكون في عداد الأدوات التي تستخدمها حكومات تلك البلدان للتأثير في النشاط الإقتصادي ، فقد عرفها الإقتصادي المعروف (Bach) على أنها (أداة لإستخدام كل من الإنفاق الحكومي والضرائب إضافة إلى القروض لغرض التأثير على الطلب الكلي، وذلك حسب الظروف الإقتصادية للبلد ، فضلاً عن دورها في تحقيق النمو الإقتصادي والتقليل من البطالة وتحقيق العدالة من خلال إعادة توزيع الدخل) ، ومما تجدر ملاحظته في تعريف (Bach)، إنه ركز في ذلك على هدف النمو الإقتصادي وتقليص نمو البطالة بدون التعرض للمتغيرات الإقتصادية الأخرى ودورها في تحقيق الإستقرار في المستوى العام للأسعار .

كما ويرى البعض على أنها (إستخدام الميزانية من خلال الضرائب، والقروض والنفقات العامة، لأجل تحقيق الأهداف الإقتصادية وبشكل رئيس تحقيق التوازن والإستقرار في الإقتصاد القومي) .ويرى آخرون على أن السياسة

المالية هي (دراسة تحليلية للنشاط المالي في القطاع العام وما يستتبع هذا النشاط من آثار بالنسبة لمختلف القطاعات الإقتصادية في البلد متضمنة تكييفاً لحجم الإنفاق ومصادر الإيرادات العامة بغية تحقيق أهداف معينة كالنهوض بالإقتصاد الوطني والتقريب بين طلبات المجتمع) .

ثانياً: أهداف السياسة المالية Fiscal Policy Targets

أعطى الفكر الإقتصادي الحديث أهمية كبيرة لدور الدولة تجاه النشاط الإقتصادي لتعمل على توجيهه من خلال ما تمتلكه من أدوات متمثلة بأدوات السياسة المالية (النفقات العامة ، الضرائب ، والقروض) ، حتى أصبحت فكرة حياد النشاط المالي للدولة وتوازن ميزانيتها غير ضرورية، وأصبح العجز والفائض في الميزانية العامة أحد أدوات السياسة المالية التي تستخدمها جميع البلدان سواء المتقدمة منها أم النامية، ويمكن في هذا الصدد إستعراض أهم أهداف هذه السياسة من خلال ما يأتي :-

1- تحقيق الكفاءة الإقتصادية في تخصيص الموارد الإقتصادية :

يتضمن هدف تحقيق الكفاءة الإقتصادية (Economical Efficiency) توجيه الموارد نحو أفضل الإستخدامات للموارد الإقتصادية التي بحوزة المجتمع وبأكفأ صورة ممكنة، وبعبارة أخرى تدخل الدولة في توزيع الموارد مابين الإستخدامات العامة المختلفة طبقاً لأولويات معينة بهدف تحقيق أقصى نفع عام أو أقل ضرر ممكن[1] .

2- تحقيق الإستقرار في الأسعار Realization of Price Stability

لغرض الحد من التقلبات في مستويات الأسعار التي قد يتعرض لها الإقتصاد القومي بطريقة لا يكون مرغوب فيها من قبل المجتمع، فإن السياسة المالية تهدف إلى تحقيق الإستقرار في المستوى العام للأسعار لإحتواء الضغوط التضخمية والإنكماشية، و غالباً ما تكون معالجة الإرتفاع في هذه الأسعار أسهل من معالجة إنخفاضها . ولأجل تحقيق ذلك وبالنظر لما يترتب على التضخم من آثار إقتصادية واجتماعية وسياسية سيئة تلجأ السلطة المالية إلى إستخدام السياسة المالية من خلال سياسة إنكماشية تقوم على خفض الإنفاق الحكومي وخصوصاً الإستهلاكي منه مع عدم المساس بأوجه الإنفاق المتعلقة بزيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد ، وعلى سبيل المثال تقليص حجم الإنفاق العام على القطاعات الخدمية عند الضرورة ، فضلاً عن إستخدامها للإيرادات الضريبية وإحداث فائض في الميزانية العامة للدولة في هذا المجال لو تطلب الأمر،أي العمل على تكييف السياسة المالية بما يؤمن تحقيق الإستقرار في المستوى العام للأسعار .

3- تحقيق مستوى التشغيل الكامل Realization of Full Employment

أي تحقيق التشغيل الكامل للطاقات الإنتاجية المتاحة ، وقد كان الإهتمام بهذا الهدف كبيرا من قبل حكومات البلدان المختلفة وخصوصاً بعد حدوث أزمة الكساد في فترة الثلاثينات من القرن الماضي ، إذ أصبح للسياسة المالية دوراً هاماً في علاج مشكلة البطالة من خلال التوجه نحو زيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب، أو كلاهما معاً لغرض رفع مستوى الطلب الكلي الفعال والذي بدوره يؤدي إلى زيادة الطلب على العمالة ويرتفع مستوى الدخل القومي الحقيقي، ذلك أن العلاقة بين مستوى العمالة ومستوى الطلب الكلي علاقة طردية، فكلما إرتفع

مستوى الطلب الكلي زادت الإيراد ت المتوقعة من بيع المنتجات ومن ثم زيادة حجم الإنتاج، الأمر الذي يؤدي من خلاله إلى زيادة الطلب على عنصر العمل وحصول إرتفاع في مستوى العمالة .

إن دور الحكومة في هذا المجال هو دور تعويضي للنقص الذي يحصل في الطلب الخاص ، وذلك عن طريق زيادة الإنفاق العام وخاصة الإستثماري منه، الذي يؤدي بدوره إلى زيادة الدخل القومي ومن ثم زيادة مستوى التشغيل . ويطلق عادة على مثل هذه السياسة بالسياسة المالية التوسعية لمعالجة النقص في الطلب الكلي.

4- تحقيق النمو الإقتصادي Realization of Economic Growth

نظراً إلى التباطؤ الذي حصل في نمو الإنتاج الحقيقي في البلدان الصناعية والذي لم يتجاوز (2٪) خلال الفترة (1913-1938)، ونتيجةً للدمار والانهاك الأقتصادي الذي عانت منه البلدان الصناعية من مخلفات الحرب وبروز الحاجة إلى القيام بإعمار وتطوير إقتصادياتها، فقد اصبح من الضروري تدخل حكومات هذه البلدان للتوسع في إمكاناتها الإنتاجية بحيث تعمل على زيادة النمو في الطاقة الإنتاجية - وذلك من خلال النهوض بالمستويات الانتاجية - جعل من هذا الهدف ليكون سبيلاً وهدفاً طويل الأمد بإعتماد سياسات مالية مثلى والإناطة بدورها الهام في تنمية الموارد المادية والبشرية وتحقيق زيادات مستمرة في الطاقة الإنتاجية.

وعلى الرغم من وجود أهداف متعددة للسياسة المالية فإن هذه الأهداف غالباً ما تواجه بعض المشاكل المتعلقة بالتضارب فيما بينها ، فعلى سبيل المثال، عندما

تستهدف السياسة النقدية تحقيق الإستقرار في المستوى العام للأسعار فإنه قد يقود ذلك إلى نتائج سلبية وضارة عندما يتم العمل لتحقيق هدف الإستخدام الكامل، لأن ما تسببه هذه السياسة من إنكماش في حجم الإنفاق العام وخصوصاً الإستثماري منه يؤدي في الغالب إلى تدهور مستوى النشاط الإقتصادي وبالتالي التأثير سلبا في مستوى التشغيل الكامل كهدف تسعى إلى تحقيقه، كما إن إرتفاع مستوى النمو الإقتصادي الذي يساعد في تحسين مستويات المعيشة وخلق فرص العمل قد يسبب التضخم وإجتذاب مستوى معين من الإستيرادات، هذا فضلاً عن المشاكل التي تفرزها أهداف السياسة ككل عندما لا يكون هناك إهتمام واضح بمسألة التنسيق مع أهداف السياسة الأخرى .

ولغرض تفادي مثل هذه المشاكل ينبغي المفاضلة بين الأهداف التي تسعى إليها السياسة المالية بينها لتجاوز السلبيات التي قد تتركها مستقبلا جراء التضارب في أولويات تنفيذها.

ثالثاً: أدوات السياسة المالية Fiscal Policy Tools

مثلما تستطيع الحكومة التأثير في إقتصادها عن طريق أدوات السياسة النقدية فإنها تؤثر أيضا في الإقتصاد القومي عبر ادوات السياسة المالية لمواجهة المشاكل والإختلالات الإقتصادية التي يتعرض لها الإقتصاد عن طريق التأثير في حجم الطلب الكلي ، وذلك من خلال إستخدام أدوات السياسة المالية المكونة من النفقات الحكومية والإيرادات الحكومية والقروض، وهذا التأثير يتم عبر أدوات مباشرة وغير مباشرة يمكن توضيحها بما يأتي :-

1- الأدوات المباشرة Direct Tools

وتسمى أيضاً بالأدوات التقديرية للسياسة المالية ، وهـي سياسـة تغـير فيها الحكومة من المعدلات الضريبية أو البرامج الإنفاقية وذلك عن طريـق إصـدار تشريعات جديدة تجري في هذا الـصدد، ومـن أهـم الأدوات الرئيـسة لهـا (بـرامج الأشغال العامة، مشاريع التوظيف العامة، والتغير في المعدلات الضريبية)[1]. وإن ما تتطلبه هذه الأدوات هو التدخل بشكل مباشر من قبل الحكومـة حيـث يمكنهـا اللجوء إلى العمل لتغيير الإنفاق الحكومي أو إعادة هيكلتـه، أومـن خـلال إجـراء تغييرات في المعدلات الضريبية وإعادة في هيكلتها، فعندما توجد مشكلة بطالة فإنـه بالإمكان التدخل بشكل مباشر لإيجاد وظائف عامة للعاطلين عن العمل ولفـترات قصيرة ، كي يتمكنوا بعدها من الإنتقال وبـشكل تـدريجي إلى وظـائف منتظمـة في القطاع الخاص ، وعليه فإن مسالة التصدي لظاهرة الكساد أو التعرض لها كظـاهرة سلبية في الإقتصاد تلجأ الحكومـات في الغالـب إلى إعـتماد إجـراءات أو سياسـات توسعية تـتم مـن خـلال إجـراء تخفيـضات ضريبيـة بهـدف الحفـاظ عـلى الـدخل المخصص للإنفاق من الهبوط أو زيادته، وبالتالي منـع التراجـع الإقتـصادي ورفـع مستوى النشاط الإقتصادي وبإتجاهات تصاعدية .

2- الأدوات غير المباشرة: Indirect Tools

وتتخذ هذه الأدوات شكلين هما (الضرائب التـصاعدية) والمـدفوعات التحويلية، وتسمى أيضاً بالأدوات التلقائية بما لها من خواص ذاتية تحقق الإستقرار بشكل تلقائي ، فالضرائب التصاعدية ترتفع معدلاتها جراء الزيادة التي تحـصل في مستويات الدخل وذلك في حالات الرواج، إذ تعمل على الحد من إرتفـاع مـستوى

الطلب الكلي، وبالعكس فإنها تنخفض وبشكل تلقائي أيضا عند حصول إنخفاض في مستويات الدخول الشخصية، وبالتالي تحفيز الطلب الكلي وذلك في حالات الركود بحيث يتوازن الدخل الشخصي المتاح مع الإنفاق. أما ما يخص المدفوعات التحويلية فإنها تدفع بلا ثمن من قبل الحكومة كخدمات التأمين ضد البطالة والتقاعد ولها مساهمة في إعادة توزيع الدخل بين الأفراد.

وعلى أية حال، فإن لجوء السلطة المالية من خلال إستخدام أدوات السياسة المالية ، سواء عن طريق السياسة الضريبية أم الإنفاقية، أم بإستخدام الاثنين معاً للتأثير في مستوى النشاط الإقتصادي وإن كان ذلك التأثير يعد تأثيرا جزئياً وليس القضاء على كل الاضطرابات، على إعتبار أن التأثير المطلوب من خلال هذه الأدوات يبقى مرهوناً بفعالياتها من جهة، وفي مدى إرتباطها بالتأثيرات التي تتركها السياسة النقدية من جهة أخرى، فضلاً عن أهمية الحالة الإقتصادية والاجتماعية والسياسية للبلد الذي يرغب في تفعيل دور هذه السياسات للتأثير في الإستقرار الإقتصادي، وخصوصاً في البلدان التي يكون النظام الضريبي فيها نظاما بدائياً يستند الى التخمين او التقدير .

رابعاً: تطور السياسة المالية عبر النظريات الإقتصادية

سيتم في هذا المجال تناول ما تعرضت له أهم النظريات الإقتصادية في دور السياسة المالية ومدى تأثيرها في المتغيرات الإقتصادية الكلية من خلال فاعليتها في تغيير مسارات تلك المتغيرات فضلا عن مبررات الآراء التي إنطوت عليها تلك النظريات إستنادا إلى وجهات نظر أصحابها ومؤيديها .

1-السياسة المالية في الإطار الكلاسيكي Fiscal policy in Classical Framework

إستنادا إلى إفتراضات المدرسة الكلاسيكية التي تقوم على الحرية الإقتصادية وعدم تدخل الدولة في الحياة الإقتصادية وإقتصار ذلك على أداء الوظائف التقليدية المحددة، كحماية المجتمع من العداء الخارجي وتحقيق الإستقرار الداخلي، فضلاً عن توفير الخدمات الأساسية من خلال القيام بالأشغال العامة، وإنطلاقا من إيمانها بتوازن الإقتصاد القومي بشكل دائمي عند مستوى التوظف الكامل والإعتماد على(قانون ساي للأسواق)[1]، فإن دور الدولة ينظر إليه نظرة الحارس للمصالح العامة الأساسية، لأن تدخلها حسب الفكر الكلاسيكي يترتب عليه آثار سلبية على كفاءة إستخدام الموارد في المجتمع، وقد إنعكس هذا المفهوم على تحديد نطاق المالية العامة في دراسة الوسائل التي تقوم عليها الدولة ، من خلال الإعتماد على الموارد المالية اللازمة لتغطية النفقات العامة المحدودة، وعلى ذلك أصبح النشاط المالي للحكومة نشاطا محايداً. وهذا يعني إن السياسة المالية التقليدية المنبثقة عن المذهب الإقتصادي الكلاسيكي تجعل هدفها نحو المحافظة على مبدأ توازن الموازنة العامة، أي تساوى الإيرادات العامة مع النفقات العامة دون التأثير في تحقيق الأهداف العامة، وهذا مما إنعكس على إعطاء دور ضيق للإنفاق العام على إعتبار أن التوسع في الإنفاق يعد خطراً لا يجوز الإقتراب منه[3]، عدا دوره في تمويل الوظائف العامة التقليدية على إعتبار أن تلك الوظائف غير منتجة.

إن تبريرا لكلاسيكيين في وجوب توازن الميزانية العامة يبدو واضحاً من خلال معارضتهم للفائض أو العجز في الميزانية العامة، ذلك أن وجود الفائض يعني زيادة العبء المالي على أفراد المجتمع، أي إن زيادة الإيرادات العامة على

النفقات العامة تنتج من إرتفاع حجم الإقتطاع الحكومي من موارد الأفراد عن طريق فرض الضرائب المرتفعة، وإن وجود مثل هذا الفائض لدى الحكومة يدفعها إلى التبذير في إستخدام هذه الموارد وإنفاقها في الأوجه الأقل كفاءة فضلا عن أن الدولة لا تساهم في العملية الإنتاجية وبالتالي التأثير سلبا على النشاط الإقتصادي، والأفضل مما لو تركت تلك الممارسة بيد الأفراد أو القطاع الخاص . وبالمثل فإن معارضتهم لوجود العجز في الميزانية ، فإن تغطيته عن طريق الإقتراض من الوحدات الإقتصادية إنما يمثل هدراً للمدخرات القومية كون هذه الموارد تعد مدخرات خاصة معدة للإستثمار في أوجه مختلفة وإن إستخدامها من قبل الدولة يكون لأغراض إستهلاكية أكثر مما هو لأغراض إنتاجية (1).

يتضح من كل ما سبق ذكره، إن الفكر الكلاسيكي ينتهي إلى عدم إعطاء أهمية للسياسة المالية كأداة مهمة من أدوات السياسة الإقتصادية وبالتالي لا يكون لها الدور المهم في التأثير على المتغيرات الإقتصادية الكلية نظراً لتحييد دور الدولة عن أي تدخل أو مشاركة فعالة في إدارة الحياة الإقتصادية، وقد جاء ذلك إنعكاسا للأفكار الكلاسيكية .

2- السياسة المالية في الإطار الكينزي Fiscal policy in Keynesians Framework

لم يدم تحييد دور الدولة بشكل مستمر، إذ إن تعاقب الأزمات في النظام الرأسمالي دفعت بالعديد من الإقتصاديين بالدعوة إلى تدخل الدولة، ومنذ الكساد الكبير في ثلاثينات القرن الماضي، اتجهت أنظار الإقتصاديين إلى البحث عن تفسير لظاهرة الكساد، وتعد في هذا المجال إستجابة جون مانيارد كينز (John Maynard Keynes) لهذه الكارثة ووضع العلاجات المناسبة لها من الأفكار المميزة حينذاك، إذ

قال في هذا الصدد " إن على الحكومات أن تحل مشاكلها قصيرة الأجل بدل الإنتظار لقوى السوق وإن تفعل ذلك خلال الأمد الطويل، لأننا موتى جميعاً خلال هذا المدى "[2]، فقد وجد في مسألة التوازن في الإقتصاد عن مستوى العمالة الكاملة بالأمر غير الضروري ، وبالإمكان تحقيق ذلك التوازن بأقل من مستوى التشغيل الكامل أو العمالة الكاملة، أي حتى مع وجود البطالة، وقد أطلق على هذه الحالة بـ (توازن العمالة الناقصة)، كما إن قانون (ساي) لم يعد مقبولاً، لأنه بالإمكان وجود العجز أو القصور في الطلب وبالتالي ينبغي على الحكومة أن تتخذ خطوات من شأنها التغلب على هذا الوضع بإستخدام قواعد المالية السليمة عن طريق الإنفاق غير المغطى بالإيرادات لأجل دعم الطلب[3]، إذ يكون العجز في جانب الطلب الكلي مسبباً للبطالة (الطاقة الإنتاجية الفائضة) وإن الفائض منه يسبب التضخم أي ما يسمى بـ (إرتفاع في المستوى العام للأسعار) وذلك عندما يكون الطلب الكلي أكبر من الدخل الكلي.

لقد كان العلاج الكينزي يتجلى بضرورة العمل على تعويض العجز في الطلب الكلي الفعال وذلك من خلال إتباع سياسات إقتصادية تقوم بها الدولة لدعم النشاط الإستثماري الخاص وبفعالية مع القدرة وبشكل واسع على الإنفاق وفرض الضرائب[1]. ومن هنا فقد برزت أهمية السياسة المالية والتدخل المباشر للحكومة في النشاط الإقتصادي من خلال أدواتها في التغيير في معدلات الضرائب والإنفاق الحكومي، ففي حالة الركود يمكن عن طريق السياسة المالية زيادة مستوى النشاط الإقتصادي وذلك بتخفيض معدلات الضرائب على الأفراد والشركات وبالتالي يزيد الدخل تحت التصرف فيزداد الطلب الكلي مما يحث المنتجين على زيادة إنتاجهم وزيادة العمالة، ومن ناحية أخرى قد تزيد الحكومة من

إنفاقها وخصوصاً عن طريق التمويل بالعجز مما يؤدي إلى زيادة حجم الطلب الفعال[2]، وعند التضخم يمكن زيادة معدلات الضرائب وخفض الإنفاق الحكومي مع تكوين فائض في الميزانية العامة لإمتصاص جانب من القوة الشرائية وحجزه عن التداول لغرض التقليل من حدة الضغوط التضخمية وإرتفاع الأسعار.

ومن الجدير بالذكر، ان هذا التوجه الكينزي قد أضاف تطوراً جديداً للفكر الإقتصادي الكلي من خلال إعطائه دوراً مهماً للتأثيرات المالية في الإقتصاد بعد افتقاد ذلك التأثير قبل ظهور النظرية الكينزية والذي يمكن إرجاعه في بعض الأحيان إلى حالة التنمية الإقتصادية في ذلك الوقت وعدم القدرة على رصد الأوضاع الإقتصادية التي ساهمت على الانقسام بين الفكر والسياسة الإقتصادية[3]. وإستنادا إلى ذلك ، يتضح أن الدولة من وجهة النظر الكينزية تعد عاملاً إقتصادياً لا يمكن التغاضي عنه، فهي تحصل على دخل وتقوم بالإنفاق كما تمارس الإدخار والإستثمار، ولهذا لم يغفل وأتباعه أمرها وأصبحت الدولة هي المسئولة عن إحداث التوازن الإقتصادي، حتى إنتقلت إلى المالية الوظيفية وذلك من خلال الآراء التطبيقية التي جاء بها (Hansen)[4] في هذا الصدد، بينما ظل الإقتصاديون الكلاسيك حتى ذلك الحين يرون في دور الدولة الحيادي مختلف المسائل المالية والمتعلقة في معظمها بحيادية جانب الإنفاق الحكومي وتركيز دورها في الوظائف التقليدية، وإهمالهم للجوانب الإقتصادية والإجتماعية التي ينطوي عليها ذلك الإنفاق.

في حين دعا كينز إلى ضرورة تنظيم الحكومة للاقتصاد عن طريق أدوات السياسة المالية لإدارة الطلب الكلي، فإن منظري مدرسة شيكاغو وعلى رأسهم

ميلتون فريدمان (Milton Friedman)، يرون في التدخل الحكومي بالإقتصاد عاملاً معرقلاً للتطور والنمو الاقتصاديين ، لأنه يؤدي إلى عرقلة السوق والأسعار وبالتالي التأثير سلباً في النشاط الإقتصادي، إذ يعتقد النقوديون (Monetarists) أن النشاط الإقتصادي الخاص إذا ما ترك لأساليبه الخاصة فإنه لن يكون معرضاً لعدم الإستقرار لأن معظم التقلبات في الناتج الإجمالي تنجم من عمل الحكومة وإن كانت هناك تأثيرات للسياسة المالية فإنها ليست سوى تأثيرات ضئيلة على المخرجات والأسعار يمكن إهمالها، ويذهبون في ذلك ومن خلال تبنيهم لفكرة التزاحم الإستثماري(Crowding out) بأن تطبيق السياسة المالية التوسعية(*) من قبل الحكومة تؤدي إلى مزاحمة القطاع الخاص في أسواق المال مما يؤثر سلباً في الإنفاق الإستثماري الخاص، ويحصل ذلك عند لجوء الحكومة بتمويل عجز الموازنة من خلال الإقتراض بإصدار السندات الحكومية أوأذونات الخزينة والتي تتنافس فيها مع القطاع الخاص فيؤدي ذلك إلى إرتفاع أسعار الفائدة مما يؤدي الى إنخفاض الإنفاق الإستثماري الخاص.

أما النتيجة التي توصل إليها النقوديون حول الطريقة الكينزية وبإثبات (فريدمان) فإنها كانت السبب وراء الزيادة المضطردة من المعروض النقدي والذي أدى إلى تسارع نمو الأجور والأسعار خلال فترة الستينيات ومصاحبة ذلك لمعدلات البطالة المرتفعة أثناء السبعينات لحصول ما يعرف بالركود التضخمي (Stagflation)(1)، فضلاً عن المقاومة السياسية في ذلك الحين لزيادة الضرائب التي قادت إلى عدم الكفاءة في مقاومة التضخم، وأمام ذلك كله، فإن النقوديين ومن خلال الدراسات التطبيقية يرون أنه ينبغي على السياسات المالية المصححة لإنعاش الدخل الإجمالي أن تصطحب معها زيادة في معدل نمو عرض نقد مستقر سنوياً(2)،

ذلك أن السياسة المالية إن لـــم تكن مصحوبة بتغيرات نقدية ستؤدي إلى رفع أسعار الفائدة وتقييد الإنفاق الخاص.

3-السياسة المالية في إطار التوقعات الرشيدة Fiscal Policy in Rational Expectation Framework

يلاحظ من خلال إستعراض الآراء والأفكار التي جاءت بها المدارس المذكورة في الفقرات السابقة أنها جاءت تحديا للنماذج التقليدية والكينزية في الخمسينات والستينات. ووفقا لما جاءت به من آراء حول إتخاذ سياسات اختيارية (مرنة) سواء كانت مالية أم نقدية لا يمكن التنبؤ بها ،فإنها أي هذه السياسات تعطي إشارات إقتصادية مضللة من شأنها تغيير مسار السلوك الإقتصادي للأفراد والوحدات الإقتصادية، وإستنادا لآراء تلك المدرسة يجب تجنب مثل تلك السياسات . لذلك فإن مسألة إتباع سياسة مالية مرنة لن تكون ناجحة في تحقيق الإستقرار الإقتصادي وخصوصاً إذا ما توفرت توقعات عقلانية، لأن إتخاذ مثل هذه السياسة غير المعلنة قد يتناقض وسلوك الوحدات الإقتصادية التي تقوم على التوقعات العقلانية (الرشيدة)، إذ إنهم يستخدمون جميع المعلومات المتوفرة لديهم ويعملون وفقاً لها ، وإذا ما طبقت سياسات جديدة فإن الوحدات الإقتصادية سوف تتصرف بطرق مختلفة وبالتالي تكون الآثار الفعلية لهذه السياسات مختلفة تماماً، وبالتالي فإن السياسة المالية المرنة لا تؤدي غرضاً نافعاً في اغلب الاحيان لأن الأجور النقدية والأسعار سوف تتغير إلى أن يعود الناتج والعمالة إلى مستوياتها الأصلية، فضلاً عن ان التقلبات في الاجراءات والسياسات تفضي الى أخطاء في التوقعات .

والخلاصة لما سبق ذكره، يمكن القول وإستنادا لفرضية التوقعات العقلانية، إن مسألة إعتماد سياسة مالية معلنة سواء أكانت توسعية أم إنكماشية منذ البداية يمكن أن تساعد أصحاب القرار الإقتصادي في جانب التنسيق والتعاون مع إجراءات السياسة المالية التي تنتهجها الحكومة معاً لتحقيق أهدافها ، إلا إن هذه النظرية قد تعرضت لإنتقادات كان من أهمها أنه في حالة إمتلاك صانعي السياسة لمزيد من المعلومات عن الإقتصاد قد يكون من السهل لهم أن ينشروا المعلومات ويدعوا الناس لكي يتصرفوا بناءا عليها بدلاً من تطبيق سياسة جديدة. فضلاً عن أن مسألة إفتراض النظرية لمرونة الأسعار والأجور، فإنها قد تكون جامدة (Sticky)، وبالتالي حتى لو كانت التوقعات رشيدة فإن الأجور والأسعار قد تتغير ببطء لتؤدي إلى تغيرات في الناتج والعمالة،وعلى هذا الأساس فإن السياسة المرنة يمكنها تغيير الناتج والعمالة على الأقل في الأجل القصير، وعليه يمكن القول أن هذه النظرية تعد محل خلاف بين الإقتصاديين .

4-السياسة المالية في إطار إقتصاديات جانب العرض Fiscal Policy in Supply-Side Framework

أدت الأفكار الكينزية القائمة على الإهتمام بجانب الطلب الكلي من خلال إعتمادها على أهمية التدخل الحكومي في تحسين الأداء الإقتصادي إلى عجزها في علاج معدلات التضخم المرتفعة والمصاحبة لمعدلات البطالة العالية والمسماة بالتضخم الركودي (Stagflation)، الأمر الذي دعا منتقديها إلى أن ينظروا في جانب العرض (Supply Side) ذات الأهمية نحو تحسين جانب الإقتصاد من خلال إعتماد سياسات مصممة لزيادة العرض الكلي من السلع والخدمات، وفي محاولة منهم بالضغط للعودة إلى السياسات التقليدية القائمة على الموازنة لتفسير الظواهر الإقتصادية الكلية وتقديم وصفات مناسبة للإستقرار(*)، وعلى هذا الأساس عرفوا

بإقتصاديي جانب العرض. إذ تنطلق وجهة نظر أنصارها في الحجة القائلة بأن تخفيض معدلات الضرائب من شأنه أن يحسن دور القطاع الخاص، وإن تأكيد الحوافز يؤدي إلى زيادة العمالة والإنتاج والإنتاجية [1]. وفي هذا الصدد يعطون أهمية كبيرة على تخفيض معدلات ضريبة الدخل الحدية لزيادة الحوافز للعمل والإستثمار ،وان العرض يجب أن يأتي قبل تقديم الطلب في النظام الإقتصادي وهذا مما يتطلب تقليل الضرائب على الإستهلاك إضافة إلى الضرائب على الإنتاج لأن الإفراط في الضرائب على الإستهلاك يعمل على تقييد النمو الإقتصادي [2] ، أي إن تخفيض المعدلات الضريبية يؤدي إلى زيادة الحافز لدى الأفراد في العرض من العمالة ورأس المال إضافة إلى مستويات أعلى من الإبداع وتنمية الإنتاجية والزيادة في المدخلات والإبداع قد يزيد من نمو المخرجات الممكنة وبالتالي التأثير إيجاباً في العرض الكلي وإنتقاله إلى جهة اليمين [3]. وفي هذا الصدد، يعتقد بعض أنصار هذه المدرسة ومنهم آرثر لافر (Arther Laffer) بأن إستخدام الحكومات للضرائب بهدف زيادة الإيرادات ومن ثم تحريك الطلب الكلي أمراً مبالغاً فيه كونها تتجاهل تأثيرات رفع العبء الضريبي على الحوافز، فقد طرح منحنى عرف بإسم منحنى لافر(Laffer Curve)**، والذي نص فيه على أن معدلات الضريبة العالية قد تخفض عوائد الضريبة وبالتالي تقليص القاعدة الضريبية كونها تخفض النشاط الإقتصادي ، ولمعالجة ذلك اقترح إقتصاديو جانب العرض إجراء تعديلات جذرية على هيكل النظام الضريبي من خلال إعتمادهم على منهج إقتطاعات ضريبة جانب العرض القائم على خفض معدلات الضريبة الحدية من الدخل وبأقل تصاعدية بحيث يعمل ذلك على تشجيع الإنتاجية والعرض بدلاً من التلاعب بالطلب الإجمالي، فضلاً عن أن التخفيض في المعدلات الضريبية الحدية يعمل على زيادة

حصيلة الضريبة نتيجة للآثار السلبية للتهرب من الضريبة عند إرتفاعها . يتضح من ذلك، إن الأفكار المهمة التي ركزت عليها المدرسة أنها تنظر إلى الضرائب كأحد عوامل النمو الإقتصادي ولكنها ترى أن إرتفاعها يؤثر سلباً على النشاط الإقتصادي والإستثماري والذي ينعكس في النهاية بانخفاض مدفوعات الضرائب، لذلك تنادي بخفض معدلاتها[1]. كما إن ما جاءت به هذه المدرسة يمكن أن يكون متفقاً لما جاءت به المدرسة النقودية من خلال إنحيازها لمبدأ المشروع الخاص، فضلاً عن إعتاقها لمبدأ الحرية الفردية والتأكيد عليها والذي كان واضحا من خلال رفضها للسياسات الحكومية القائمة على إدارة الطلب الكلي منها على وجه الخصوص والتي إعتمدتها السياسات الكينزية .

الفصل الثالث

فاعلية السياستين النقدية والمالية وإمكانية التنسيق بينهما

اولاً: الجــدل الفكــري حــول فاعليــة الــسياستين النقدية والمالية

Intellectual Weave about Monetary & Fiscal Policy Effectiveness

تدأب كل مـن الـسياستين النقديـة والماليـة إلى تحجـيم مـستوى التقلبـات الإقتصادية ولا سيما التقلبات في النمو الإقتـصادي ومعـدلات كـل مـن التـضخم والبطالة، فإذا كانت السياسة النقدية تعد عنصراً أساسياً في السياسة الإقتصادية فيما يتعلق بكمية النقود وأسـعار الفائـدة، فـإن الـسياسة الماليـة هـي الأخـرى تتنـاول الإيرادات والنفقات الحكومية وتكون المسئولة عن توفير السلع والخـدمات العامـة والرئيسة من خلال تنمية الإقتصاد ، وبـرامج الرعايـة الاجتماعيـة التـي لا يمكـن عرضها من قبل القطاع الخاص. لـذا فـإن مـسالة تحقيـق سياسـة معينـة لتخفـيض التضخم وتحقيق معدلات نمو إقتصادي مناسب ثم التقليل من مستويات البطالـة، تبرز تساؤلا عن مدى أهمية الإعتماد بشدة على سياسة معينة دون أخرى على التـأثير في تلـك المتغـيرات وتحقيقهـا للنتـائج المرغوبـة ؟ ، ومثـل هـذا التـساؤل يقتـضي بالضرورة التمعن وبشكل مناسب لمسألة الفاعليات النسبية للسياستين المـذكورتين وجدوى كل منها ، فضلا عن ضرورة تبيان المحددات التي تعترض سبيلها ومـدى التقارب الفكري حول أهميـة كـل مـنهما في ذلـك التـأثير، ومـدى إمكانيـة وأهميـة التنسيق بينهما في ظل القلق الذي يصيب الإقتصاديين ومخططي السياسة الإقتصادية في التركيز على أي منها .

ولم يكن من السهولة الحديث عـن إتفـاق في الفكـر الإقتـصادي عـلى دور السياستين النقدية والمالية أو على الأقل بين المدارس الإقتصادية التي تعمل في مجـال معين لأي من السياستين المذكورتين، فلما كان النظام الرأسـمالي لم يعـرف في تاريخـه

قبل فترة السبعينات من القرن العشرين إلا أزمة واحدة أما التضخم عند (الإنتعاش) أو البطالة وإنخفاض الأسعار عند (الركود)، وإذا كان الفكر الإقتصادي قد نجح في التعامل مع أزمة معينة كأزمة الكساد من خلال إبتكار الآليات الإقتصادية المناسبة، فإن ذلك النظام قد عجز خلال هذه المرحلة في مواجهة أزمة الركود التضخمي (Stagflation)، والتي إنطوت بظهور تيارات فكرية أخرى وخصوصاً ما بعد سبعينات القرن الماضي تعرض خلالها الفكر الإقتصادي إلى أزمة فكرية بين الإقتصاديين الرأسماليين وخصوصاً ما يتعلق بالجدل حول مدى فاعلية السياستين النقدية والمالية على التأثير في المتغيرات الإقتصادية الكلية، كان الأبرز منها في هذا المجال هو الجدل بين المدرسة الكينزية (الكينزيون) والمدرسة النقودية (النقوديون) فضلاً عن آراء أخرى سيتم التعرض لها تباعا .

ويعد الجدل بين الكينزيين (Keynesians) والنقوديين (Monetarists) الأبرز منذ العقود الماضية في الخلافات حول مدى الفعالية النسبية للسياستين النقدية والمالية في التأثير على متغيرات مثل التضخم والناتج والعمالة [1]. ففي الوقت الذي يميل فيه الكينزيون إلى صالح السياسة المالية أكثر من السياسة النقدية كوسيلة للتأثير بشكل فاعل على تلك المتغيرات الإقتصادية الكلية، فإن النقوديين يميلون إلى العكس من ذلك ويعتبرون السياسة النقدية هي السياسة الأكثر فاعلية من السياسة المالية للتأثير في تلك المتغيرات، وفي هذا الصدد يمكن إبراز أهم الإختلافات بين الطرفين من خلال النقاط الآتية :

1- آثار السياستين النقدية والمالية

أ- آثار السياسة النقدية Monetary Policy Effects

إذا كان الكينزيون والنقوديون يتفقون في تقارب وجهات النظر حول تأثير السياسة النقدية على الطلب الكلي فإنهم يختلفون في آلية إنتقال أثر هذه السياسة[2]، إذ يعتقد الكينزيون بأن أثرها ينتقل إلى النشاط الإقتصادي من خلال سعر الفائدة في حين يرى النقوديون إن أثرها يتم بشكل مباشر على مستوى الطلب الكلي .ويعلل الكينزيون ذلك بأن الجزء الأكبر من تأثير هذه السياسة يقع بطريقة غير مباشرة على مستوى الإنفاق الكلي من خلال الأسواق المالية وتأثيرها في سعر الفائدة ، وإن التغير في سعر الفائدة يؤثر على تكلفة الإقتراض من البنوك، فانخفاضه يعمل على زيادة الإنفاق الإستثماري الخاص وبالتالي يرتفع مستوى الطلب الكلي ومن خلال عملية مضاعف الإستثمار يزداد الإنتاج والدخل والإستثمار[3]، ولما كانت فاعلية السياسة النقدية وفقاً للنظرية الكينزية تعتمد على مدى إستجابة سعر الفائدة للتغيرات في كمية النقود من جهة، وعلى مدى إستجابة الإنفاق الإستثماري للتغيرات الحاصلة في سعر الفائدة من جهة أخرى، فإنهم يعتقدون في درجة إستجابة الإستثمار للتغيرات في سعر الفائدة بأنها قد تكون ضعيفة ، لأن الإنفاق الإستثماري لايعتمد على سعر الفائدة فحسب، وإنما أيضاً على توقعات المستثمرين للحالة الإقتصادية المستقبلية، وبالتالي لن يؤدي الإنخفاض في سعر الفائدة دوره في تشجيع الإستثمار الممول ذاتيا.

وبالتالي فإن السياسة النقدية تكون محدودة الفاعلية وخصوصاً إذا كان الإنفاق الإستثماري غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة، أو إذا كان الإقتصاد يقع في فخ

السيولة (Liquidity Trap)، ذلك أن الأفراد والشركات سيعملون على إستثمار الأرصدة النقدية الفائضة في السندات والأسهم والأصول المالية الأخرى وبالتالي إرتفاع أسعارها وتخفيض معدلات الفائدة. وعليه فإنه وفقاً لوجهة النظر الكينزية أن إتباع سياسة نقدية توسعية ستعمل على تخفيض سعر الفائدة ومن ثم تحفيز الإنفاق الإستثماري وزيادة الطلب الكلي، وبالعكس عند إتباع سياسة نقدية إنكماشية، لأنه يجعل من سعر الفائدة قناة مهمة ورئيسة في السياسة النقدية لدى الكينزيين. وإن أطروحات الكينزيين هذه جاءت مخالفة لما يعتقده النقوديون حول آلية إنتقال أثر السياسة النقدية، إذ يعتقدون بأن أثرها يقع بشكل مباشر في مستوى الطلب الكلي وليس من خلال سعر الفائدة .

وإنطلاقا من أهمية النقود لدى النقوديين كوسيلة لحيازة الثروة والتي تطلب لتحقيق تيار من الخدمات إضافة إلى كونها وسيلة للتبادل، فإن التركيز على هذه السياسة قد اكتسب عندهم أهمية كبيرة، إذ يصممون على وجود علاقة قوية ومباشرة بين عرض النقد والمتغيرات الإقتصادية الكلية (الناتج والعمالة والأسعار) على خلاف ما جاء به الكينزيون بأن هذه العلاقة غير مباشرة كونهم لا يرون في التأثير للتغيير في عرض النقد أهمية واضحة .

ولما كان النقوديون يفترضون إستقرار القطاع الخاص حتى في غياب السياستين النقدية والمالية ، فإن التغيرات في عرض النقود مقابل إستقرار الطلب على النقود تؤدي إلى تغيرات في الإنفاق الكلي وبالتالي فإن العلاقة هي علاقة سبب ونتيجة ، بينما الكينزيون وبسبب إفتراضهم عدم إستقرار القطاع الخاص فإن الحكومة بإمكانها تعزيز هذا الإستقرار أو مواجهة عدمه في هذا القطاع ، إذ إن التغيرات في الإنفاق تؤثر في الإقتصاد وبصورة أكثر من تأثير التغيرات في عرض

النقود، ذلك إن التغيرات في عرض النقود تكون نتيجة وليس سبباً للتغير في الإنفاق الكلي فضلاً عن إنها ليست العامل الحاسم في التغيرات التي تنظم الإنفاق[1]. وعليه وبحسب رأي النقوديون تكون الزيادة في عرض النقود (خارجية المنشأ) وتؤدي إلى زيادة الأرصدة النقدية ومن ثم زيادة الإنفاق بينما بحسب رأي الكينزيين إن الزيادة في عرض النقد (ذاتية) وناتجة جراء الزيادة في الطلب على النقود من جانب المقترضين لأجل المزيد من الإنفاق .

وفي حين يرى الكينزيون أن السياسة النقدية التوسعية تعمل على تخفيض سعر الفائدة ومن ثم تحفيز الإستثمار وزيادة الطلب الكلي فإن النقوديين يرون فيها إنها تخلق فائضاً في عرض النقود ويستجيب الناس لهذه السياسة بزيادة إنفاقهم على السلع وبنطاق أوسع، الأمر الذي يؤدي إلى نمو الطلب على النقود مما يدفع بهم إلى خفض إنفاقهم ، وبالتالي فإن فاعلية السياسة النقدية تكون مستقلة عن سعر الفائدة، وإن أثرها يختلف في الأجل القصير عنه في الأجل الطويل، ذلك إن التغيرات في معدل نمو عرض النقد خلال الأجل القصير تكون على الإنتاج والبطالة وبشكل مؤقت، بينما خلال الأجل الطويل وبعد تكيف شامل للأسواق فإن تأثيرها سيقتصر على الأسعار ولن يتأثر الإنتاج كثيراً[1] بسبب تأثره بعوامل أخرى كالعمالة ورأس المال والموارد الطبيعية والفنية.

ب- آثار السياسة المالية Fiscal Policy Effects

إن الخلاف حول فاعلية السياسة المالية بين الكينزيين والنقوديين يبدو متضائلاً، إذ ينحصر بصورة رئيسة في عملية إنتقال أثر السياسة المالية إلى الطلب الكلي .

وفي هذا الصدد يرى الكينزيون في السياسة المالية بأنها تمارس تأثيرها مباشرة في الطلب الكلي أي إن العجز أو الفائض في الموازنة العامة يؤثر في الطلب الكلي بشكل مباشر، بينما يرى النقوديون إن العجز أو الفائض في الموازنة يؤثر في سعر الفائدة وسرعة تداول النقود في البداية ثم في الطلب الكلي، أي إن التأثير هنا يكون تأثيرا غير مباشر.

2- السياستان النقدية والمالية وتحقيق الإستقرار الإقتصادي

يهدف أي مجتمع من المجتمعات إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الإقتصادية التي من شأنها تحقيق الإستقرار الإقتصادي في ذلك المجتمع، ومن أهم هذه الأهداف : (تحقيق العمالة الكاملة و تحقيق الإستقرار Stabilization في المستوى العام للأسعار، وتحقيق معدلات معقولة ومستقرة في النمو الإقتصادي)، إضافة إلى العديد من الأهداف الإقتصادية الأخرى. وفي هذا الصدد يشدد كل من الكينزيين والنقوديين على أهمية سياسة دون أخرى على التأثير في المتغيرات المذكورة لتحقيق الإستقرار الإقتصادي، وعلى الرغم من التقارب بينهما وضيق شقة الخلاف بمرور الزمن إلا إن الفجوة بينهما بقيت موجودة، وهذا ما سنراه خلال هذه الفقرة من البحث. ولما كان الكينزيون يعتقدون بعدم إستقرار الإقتصاد الرأسمالي المعتمد على السوق ، فإن التقلبات الضئيلة في الإستثمار الخاص والتي تعد مصدراً من مصادر عدم الإستقرار الإقتصادي من شأنها أن تؤدي إلى حدوث تقلبات إقتصادية بين الرواج والكساد(1). وإستنادا إلى ذلك يرون بأن المصدر الرئيس لعدم الإستقرار الإقتصادي لا يقتصر على العوامل النقدية وحدها فحسب، وإنما أيضاً على العوامل الحقيقية كالتغيرات في حجم الإستثمار(2). ولأجل دعم الإقتصاد الحر وتحقيق الإستقرار فيه، فإنهم يعتقدون في إتباع السياسة المرنة يعد

بالأمر المهم والمطلوب، وعند إستخدام سياسة الموازنة سواء بالعجز أم الفائض لابد من كبح التضخم عن طريق كبح جماح الطلب أثناء الرواج التضخمي ، وبالعكس إنعاشه عند الكساد[3]، أي بالإمكان إستخدام سياسة مالية توسعية بصورة مباشرة عن طريق زيادة الإنفاق العام (Public Expenditure increase) أو بصورة غير مباشرة عن طريق تخفيض الضرائبdecrease (Tax) ، لمواجهة الكساد ، وبالعكس إستخدام سياسة إنكماشية عندما يكون مستوى الطلب الكلي أعلى من مستوى الدخل عند مستوى التشغيل الكامل. إن هذا التأكيد الذي جاء به الكينزيون بخصوص أهمية التدخل الحكومي في إدارة الطلب الكلي، إنما يفضي وبرأيهم إلى أن إتباع السياسة المالية التدخلية كأداة لتحقيق الإستقرار الإقتصادي يعد بالأمر المهم والمناسب .

إلا إنه في أواخر الستينات أصبحت وجهة النظرالكينزية تواجه تحدياً وعلى نحو متزايد من قبل النقوديين، وكان التركيز في أغلب الأحيان ينصب على فعالية آليات السياستين النقدية والمالية في تحقيق الإستقرار، وضمن هذا الجدل يشكك النقوديون بفاعلية السياسة المالية[4] بحجة أن السياسة المالية البحتة أو التغيرات المستقلة في الإنفاق الحكومي لن يكون لها سوى تأثيرات ضئيلة على الأسعار والناتج وبالتالي عدم فاعليتها، وإن الطريقة الأفضل لتحقيق الإستقرار هو إستخدام القاعدة النقدية وإجراء تغييرات في عرض النقد مصاحبة للسياسة المالية[1]، وإن عجز الموازنة العامة لن يكون له تأثير مهم على مستوى الطلب الكلي بدون إجراء هذه التغيرات .

وفي هذا الصدد يعتقد النقوديون بأن أثر التزاحم (Crowding – out effect) الذي ينشأ نتيجة السياسة المالية التوسعية يؤثر سلباً في فاعليتها، إذ إن أي

توسع في السياسة المالية من دون أن ترافقه زيادة في عرض النقد لا يمارس تأثيراً شديداً في الإقتصاد القومي، لأن مسألة الزيادة في الإنفاق الحكومي الممول من خلال الإقتراض من الجمهور غير المصرفي يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود المعدة للإقتراض من السوق المالية المحلية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة أسعار الفائدة في هذه السوق •، ولما كانت المدرسة النقودية تعتقد بحساسية الإنفاق الخاص الشديدة للتغيرات في أسعار الفائدة، فإن إرتفاع الأخيرة سيعمل على إنكماش القطاع الخاص[2] لأن المعدلات المرتفعة لأسعار الفائدة الناتجة من السياسة المالية التوسعية تعمل على تثبيط الشركات والأفراد من الإستثمار في شراء القروض[3] من خلال تثبيط الإنفاق الإستثماري الخاص ، فضلاً عما يتركه تدخل الدولة في النشاط الإقتصادي من آثار سلبية في هذا القطاع من خلال مزاحمته في إستخدام الموارد الإقتصادية المتاحة، وبالتالي الضغط على الإستثمارات المرغوبة[4]. أي إن الأثر الناتج عن مزاحمة القطاع الخاص سيؤدي إلى إضعاف الأثر المالي التوسعي .

وفي نفس التوجه فإن النقوديين يرون في مسالة إحداث فائض في الموازنة العامة يمكن أن يؤدي إلى تخفيض طلب الحكومة على الأرصدة المتاحة للإقراض وبالتالي توليد الضغط لخفض أسعار الفائدة التي تزيد من الإنفاق الخاص وهذا يشكل قيداً للفائض على الإقتصاد وتخفيض التراكمات الرأسمالية في المستقبل ومن ثم إنخفاض قدرة الإقتصاد على زيادة الإنتاجية[5]، وفي ذلك يرى النقوديون في السياسة النقدية إمكانية القيام بدور مناسب للتقليل من إنحسار الإستثمار أو التعويض السلبي من خلال كبح أسعار الفائدة من الإرتفاع أو ما يسمى بالتكييف

النقدي (Monetary Accommodation) للتعاون مع القطاع الخاص أو مساعدته في تمويل المشاريع الإستثمارية بتكاليف ذات أسعار فائدة أقل .

وعلى الرغم من ذلك، فإن النقوديين لا ينكرون فاعلية السياسة المالية بشكل عام ، إذ يؤكدون بأن العمل المالي البحت سوف يزيد من أسعار الفائدة وهنا سيجد رجال الأعمال زيادة في تكلفة الإحتفاظ بالأرصدة النقدية ،الأمر الذي يؤدي إلى إستخدام هذه الأرصدة بكثافة أكثر فترتفع سرعة التداول النقدي وبإفتراض ثبات كمية النقود يتكون الأثر التوسعي أو يبقى معتدلاً على الطلب الكلي[1] . وفي ضوء الظروف الإقتصادية المتعلقة بمسألة التوقيت المناسب للسياسة الكلية يشكك النقوديون بتحقيق هذه السياسة للإستقرار الإقتصادي ، الأمر الذي يعزز من انتقادهم للسياسة النقدية المرنة، ويرون إزاء ذلك أن كل ما هو ضروري بالنسبة للحكومة والسلطات النقدية لكبح التضخم هو العمل بالسيطرة على عرض النقد وزيادته بمعدل ثابت(2) وفي هذا الصدد يعتقد(Friedman) بأن الإستقرار في نمو المعروض النقدي أمر جوهري لتحقيق الإستقرار في الإقتصاد من خلال تحديد ذلك المعدل بنسبة نمو تتراوح ما بين (3- 5٪) بإفتراض ثبات مستوى الأسعار العام في المدة الطويلة أو الإبقاء عليه مستقرا وبمعدل مقبول (1- 2٪) سنويا، ما دام الإنتاج يتزايد بمرور الزمن[3]، فضلاً عن دور معدل نمو عرض النقد في إيقاف تأثير العوامل المسببة للتقلبات في الإقتصاد والتي لا يمكن أن تجد في تغيرها سهولة في مساعدة تصميم السياسات المرنة بالنظر لوجود الفجوات المرتبطة بالسياسة والتي غالباً ما تحمل السلطة النقدية المبالغة في ردود الأفعال عند

اتخاذ قرارات مناسبة. وفي هذا الصدد يشير فرانكو مودلياني (Franco Modigliani) إلى أن (Friedman) ذهب إلى أبعد مما يتصوره الكينزيون حول حاجة الإقتصاد إلى الإستقرار من خلال إتباع السياسات المرنة (Discretionary Policies)، على أن هذه السياسات سوف تجعل الأمور أكثر سوءاً وتعبث بالإستقرار .

وعلى الرغم من الجدل ما بين الكينزيين والنقوديين الذي إستمر عقوداً من الزمن حول العلاقات ما بين السياستين النقدية والمالية من جهة، وعلاقتهما بالمتغيرات الإقتصادية الكلية، فإنهم على إتفاق في تأثير السياسة النقدية في الطلب الكلي ، فبعد أن كان الكينزيون الأوائل يشددون على أهمية السياسة المالية وفاعليتها بشكل يقترب من الإعتماد الكلي عليها في التأثير على المتغيرات الكلية ، أصبحوا غير منازعين حول إدعاء النقديين بشأن السياسة المالية بل يذهبون إلى أبعد مما جاء به فريدمان حول تأثير عجز الموازنة ويرون بأن الاحتواء في العجز شرطا ضروريا للسيطرة على التضخم في الأمد الطويل .

ويعزون السبب في ذلك الى عدم امكانية التحكم بمعدل نمو عرض النقد دون إحتواء عجز الموازنة، ولما كانت وجهة نظرهم تتمحور حول طبيعة عدم إستقرار السوق فإن الكينزيين الجدد (New Keynesians) يعترفون بالأثر الهام للسياسة النقدية ويوصون بإستخدامها كونها تؤثر في الطلب الإجمالي ،إذ إن زيادة عرض النقد تؤدي إلى إنخفاض سعر الفائدة وهذا يقلل من تكلفة الإقتراض وبالتالي زيادة الإستثمار الخاص والإستهلاك وزيادة الطلب الكلي في الإقتصاد ، ولكن آثار السياسة المالية يمكن التنبؤ بها بشكل أفضل وإنها تحدث بشكل أسرع ، علاوة على تفضيلهم للسياسات المرنة وعلى أساس قواعد وحسابات مسبقة. في

الوقت الذي يرى فيه النقوديون أن السياسة المالية لا تقود إلا إلى المزاحمة ومصدر لعدم الإستقرار وإن لم تكن مصحوبة بتغيرات في عرض النقد فإنها لن تعدو أن تكون فعالة ولذلك يجري تأكيدهم على الإنخفاض المنتظم لعرض النقد بهدف تخفيض التضخم ومن ثم الوصول إلى معدل طبيعي للبطالة.

وإذا كان هذا الجدل بين الكينزيين والنقوديين قد لعب دوراً مهماً في تشكيل السياستين النقدية والمالية فإنه لن يتوقف عند ذلك فحسب، بل وإنما إمتد ليشمل وجهات نظر أخرى قد يكون بعضها مخالف لما سبق ذكره .ومن الجدير بالذكر في هذا المجال يذهب أصحاب نظرية التوقعات الرشيدة (The Rational Expectation Theory) إلى آراء مناقضة لوجهات نظر الكينزيين والنقوديين لإهمالهم أثر التوقعات الرشيدة للأفراد والمؤسسات على فاعلية السياستين النقدية والمالية ، وإستنادا إلى آراء أصحابها ، إن هذه السياسات المرنة لا يمكن إستخدامها لتحقيق الإستقرار الإقتصادي فعند إفتراض زيادة الإنفاق الحكومي وتوقع القطاع العائلي والمنشآت لآثار هذه الزيادة فإن الأجور النقدية والأسعار سوف تزداد ، ولكن الناتج والعمالة سوف لا يتغيران، أما إذا كانت تلك السياسات غير متوقعة فإن الناتج والعمالة سوف يتغيرا، وإستنادا إلى ذلك فإن السياستين النقدية والمالية يجب أن تصمم للتقليل بما أمكن من عدم التأكد، فضلاً عن تأييدهم لزيادة عرض النقد بمعدل ثابت، وعلى الرغم مما جاءت به هذه النظرية من فوائد إلا إن الفروض القائمة عليها وبعض الخلاصات المستنتجة (عدم فعالية السياسة النقدية) تعرضت لإنتقادات منها عدم تمكن الوحدات الإقتصادية من تشكيل توقعاتها إذا كانت

المعلومات غير متاحة، فضلاً عن إهمالها لكيفية حصول الوحدات الإقتـصادية عـلى المعلومات وتجاهلها لتكاليف الحصول عليها، إلا إنها أعيدت صياغتها والإفتراض على أساس معلومات (Available and Limited information)محددة ومتاحة أمـام هذه الوحدات[1]، ومما لاشك فيه أن فرضية التوقعات الرشيدة قد أحدثت أثراً مهماً في مجال التحليل الإقتصادي الكلي وأسهمت في تعميق فهم السياسة الإقتصادية.أما وجهة نظر (إقتصاديات جانب العرض) التـي ركـزت جـل إهتمامهـا عـلى جانـب العرض فإن منظريها يرون في مسالة إتباع سياسات مصممة لزيـادة العـرض الكـلي من السلع والخدمات أفضل الطرق لتحسين الإقتـصاد، ولمـا كـانوا يؤيـدون إتبـاع الـسياسات النقديـة والماليـة التـي مـن شـأنها تقـديم الحـوافز للعمـل والادخـار والإستثمار، فإنه لابد من إعتماد سياسات نقدية أقـل توسـعية وتخفـيض المعـدلات الحدية للضرائب ، وفي ذلك إنهم الأكثر تفـاؤلاً بآثـار الـسياسة الماليـة للتـأثير عـلى المستوى العـام للأسـعار والبطالـة نحـو الإنخفـاض في الأجـل القـصير[2]، إلا إن فريدمان وأنصاره يختلفون مع أنصار اقتصاديو جانب العـرض في مـسألة تخفـيض المعدلات الضريبية لوحدها ، وتعليلهم لذلك بأنه لن يكون هذا الاجراء كافياً لنمو الناتج المحلي الإجمالي ، وإنما المعروض النقدي هـو المتغـير الحاسـم والمـؤثر في هـذا الجانب .

ثانياً: فاعلية السياستين النقدية والمالية وفقاً لنموذج (IS – LM)

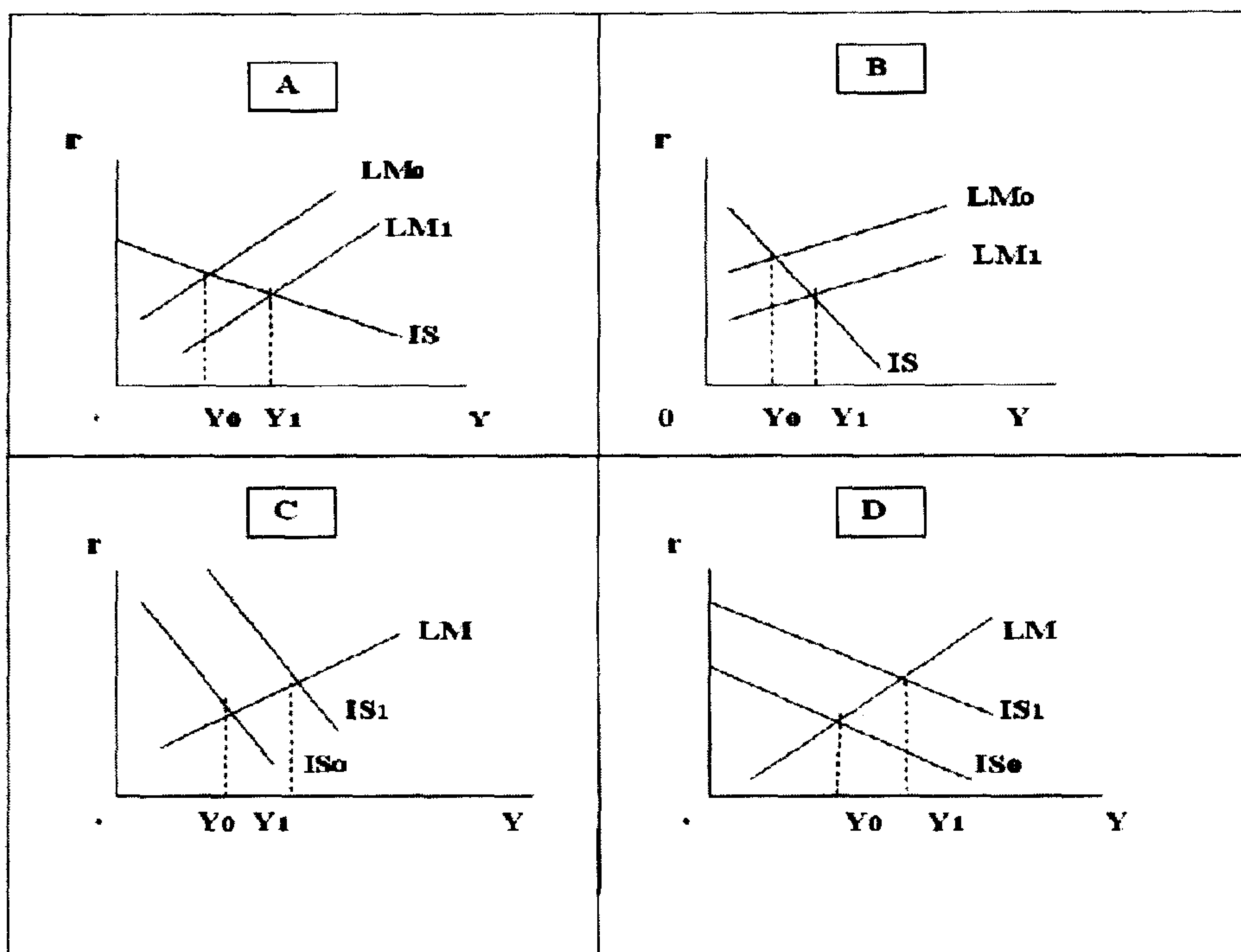
يستخدم العديد من الباحثين تحليلات نموذج (IS – LM) (*) لتوضيح الفاعليات النسبيةEffectiveness) (Relative للسياستين النقدية والمالية وكيفية تأثر الإنتاج بالتغيرات النقدية والمالية من خلال ميول هذه المنحنيات والتي أصبحت ذات أهمية خاصة في تطبيقها لهذه السياسات [1]. وحسب التحليل الكينزي أن السياسة النقدية تكون أكثر فاعلية عندما يكون منحنى (IS) ذو ميل قليل الإنحدار أو مستوي نسبياً ومنحني (LM) ذو ميل كبير الإنحدار، أي إن التغيرات في كمية النقود المعروضة تؤدي إلى تغيرات كبيرة في مستوى الناتج الصافي، إذ يتضح من خلال الشكل (A - 2)، إن الإنحدار الشديد للمنحني (LM) إنما ينتج من إنحدار شديد في طلب النقود (تفضيل السيولة) أي عندما يكون (LM) غير مرن بالنسبة للتغيرات في سعر الفائدة ، وإن الإنحدار القليل في المنحنى (IS) إنما ينتج من دالة الإستثمار قليلة الإنحدار بالنسبة لسعر الفائدة أي إن رجال الأعمال نسبياً أكثر إستجابة للتغيرات في سعر الفائدة عند تحديد مقدار إستثماراتهم [2]. أما الوضع الذي تكون فيه السياسة النقدية نسبياً غير فعالة كما يوضحه الشكل (B- 2) ، فإن المنحنى (LM) يكون مستويا نسبياً (قليل الإنحدار)، إذ ينتج من ذلك أن منحنى الطلب على النقود قليل الإنحدار(Flatter) ، وإن المنحنى (IS) يكون شديد الإنحدار (Steeper) والذي ينتج من دالة الإستثمار شديدة الإنحدار بالنسبة لسعر الفائدة [3] .

أما فيما يتعلق بالسياسة المالية فإنها تكون فعالة نسبياً عندما يكون منحنى (Is) شديد الإنحدار ومحنى (LM) مستويا (قليل الإنحدار) كما في الشكل (C- 2)، وغير فعالة عندما يكون المنحنى (IS) مستويا نسبياً بينما المنحنى (LM) يكون شديد الإنحدار كما في الشكل (D-2)، وفي هذه الحالة يكون تأثر الأفراد وقطاعات الأعمال بتغيرات أسعار الفائدة كبيرا للغاية وذلك عند قيامهم بالتوجه نحو الإستثمار وتقريره، وبالتالي فإن المنحنى (IS) سيكون مستويا نسبياً على اثر التغير بالإستثمار[1]، وهذه الحالة تشير إلى رأي النقوديين (Monetarists) لاعتقادهم بقوة السياسة النقدية في مكافحة البطالة .

وتجدر الملاحظة إلى أن الإقتصاديين الذين يشيرون إلى أن المنحنى (LM) شديد الإنحدار والمنحنى (IS) مستوي نسبياً هم النقوديون الذين يرون في السياسة النقدية على أنها السياسة الأكثر فاعلية نسبياً ، بينما يشير الكينزيون إلى أن المنحنى (LM) قليل الإنحدار و (IS) شديد الإنحدار، وهذا الإختلاف كما رأينا خلال عرضنا للجدل الفكري بين الفريقين إنه لن يتوقف عند هذا الحد حول الإنحدارات المذكورة ولكن امتد إلى نقاط أخرى تم ذكرها مسبقا.

الشكل (2)

فاعلية السياستين النقدية والمالية في ضوء نموذج (IS - LM)



المصدر : بالإعتماد على ما يأتي:

1 - د. سامي خليل ، النقود والبنوك – النظريات والسياسات النقدية والمالية ، (الكويت : شركة كاظمة للنشر ، 1982)، ص 664 و ص714.

2- Michael Burda & Charles ، Wyplosz ،Macroeconomics ، second edition ، (Spain : Maten Cromo ، 1997) ، p253

3- Colander ، David ، " The strong Persistence of the Is – LM Model " ، Paper Prepared for hop Conference on " The IS – LM Model : Its Rise، fall and strong Persistence " Duke University ، April 2003 ،p26. By Web:Http://:www.econ.ucdavis.

، second edition ،Macroeconomics ، (1) Michael Burda & Charles Wyplosz P304، (1997) ،(Spain : Maten Cromo

إن نموذج (IS–LM) الموضح في الشكل السابق يعد تركيبة لتحليل الأفكار الكينزية فضلاً عن الكلاسيكية في ظل أسعار ثابتة ، وتجاهله للعلاقة بين الأجور والأسعار[1] ولكن إذا ما افترضنا التغير في المستوى العام للأسعار ، فما الذي يمكن تغييره في النموذج المذكور؟، فإن الإجابة على ذلك تكمن في أن أي تغيير في المستوى العام للأسعار سيتبعه تغير في عرض النقد الحقيقي(Ms/P or Real Supply of money) فالإنخفاض في المستوى العام للأسعار يعني زيادة عرض النقد الحقيقي وهذا يعني أيضاً إنخفاض في سعر الفائدة وبالتالي التأثير على المنحني (LM) لإنتقاله إلى اليمين وبالعكس في حالة إرتفاع المستوى العام للأسعار سينتقل إلى اليسار[2] .

ومما تجدر الإشارة إليه في هذا الصدد، إن إستخدام مفهوم المزيج من السياستين (The Policies Mix) يتيح لنا التركيز على آثار مجموعات بديلة للسياستين النقدية والمالية لتحقيق مستوى الطلب نفسه عند معدل الفائدة الحقيقي في تكوين الناتج، فضلاً عن إن ذلك الخليط من السياستين يعد وسيلة مفيدة جداً لفهم التفاعل بينها وبما له من آثار مهمة لأداء الإقتصاد الكلي، والذي يمكن تمثيله بسهولة بطريقة (IS - LM) نموذج التوازن العام للإقتصاد الكلي، إذ إن المنحنى (IS) يبين الجمع بين معدل الفائدة والإنتاج تماشياً مع التوازن في سوق الإنتاج، أما المنحنى (LM) يبين الجمع بين معدل الفائدة والإنتاج تماشياً مع التوازن في سوق النقود، وإن تقاطع المنحنيين (IS-LM) يبين المزيج الفريد من سعر الفائدة والإنتاج تماشياً مع التوازن في جميع الأسواق وفي نفس الوقت[3] .

ثالثاً: محددات السياستين النقدية والمالية

على الرغم من المزايا التي تتمتع بها كل من السياستين النقدية والمالية على التأثير في المتغيرات الإقتصادية الكلية ، فإنهما يواجهان مجموعة من الصعوبات التي تنتج جراء إنتهاج هذه السياسات وتنفيذها، ومثل هذه الصعوبات لا يمكن الاستهانة بها كونها تشكل عائقاً أمام فاعلياتها فضلاً عن احتمالات عرقلة التطور الإقتصادي للبلدان، وبقدر تعلق الأمر بضرورات البحث يقتضي التطرق إلى أهم المحددات في السياستين النقدية والمالية وكما يأتي :-

1- محددات السياسة النقدية Monetary Policy Difficulties

تتحدد السياسة النقدية بمجموعة من الصعوبات التي من شانها التقليل من فاعليتها والتي يمكن إجمالها بالمحددات الآتية:-

أ- الفجوات الزمنية المرتبطة بالسياسة النقدية

إذا كانت السياسة النقدية تقدم إسهاما فاعلا من وجهة نظر البعض من الإقتصاديين ، فإنها يمكن أن تسبب تشوهات كبيرة سواء في الطريقة التي تتفاعل فيها مع الإقتصاد أم في الأهمية النسبية لها على التأثير في المتغيرات الإقتصادية الكلية، أو قد لا تكون محققة للإستقرار بسبب الفجوات الزمنية المرتبطة بها. إذ إن عملية اتخاذ القرارات عادة ما تواجه حالة عدم التأكد (uncertainty) وبالتالي تسبب فجوات زمنية (Time Gaps) أو تخلف زمني (Time Lags) بين ما يحصل عليه فعلاً وما يجب الحصول عليه. إذ يرى أصحاب النظرية النقدية، أمثال (فريدمان، بروثر، ملتزر، الخ) وجود فجوات بين القرار والتنفيذ في السياسة النقدية يصعب من خلالها التوقيت لضخ الحوافز والتحكم بحجم الكتلة النقدية بشكل دقيق، لذلك

فإن إستخدام سياسة نقدية نشطة كثيراً ما تؤدي إلى حدوث أخطاء ينجم عنها تقلبات في دورات الأعمال أشمل من تلك التي يمكن حدوثها في حالة عدم إستجابة البنك المركزي ببساطة للصدمات الخارجية[1]. ومثل هذه الفجوات يمكن تقسيمها إلى ثلاث وهي[2]:

(1) **فجوة الإدراك (Recognition Gap)** : وهي المدة بين وقت ظهور الحاجة إلى العمل بالسياسة النقدية ووقت إدراك الحاجة إلى العمل بها.

(2) **فجوة الإنجاز (Implementation Gap)** : وهي المدة بين وقت إدراك الحاجة إلى العمل بالسياسة النقدية ووقت التغيير الفعلي للسياسة النقدية ، وعادة ما تكون قصيرة بالنسبة للسياسة النقدية بالقياس إلى السياسة المالية.

(3) **فجوة الإستجابة (Response Gap)** : وهي الفترة التي تقع بين التغير الفعلي للسياسة النقدية ووقت تأثيرها فعلياً على الإقتصاد ، وعادة ما تكون طويلة نسبياً بالقياس إلى السياسة المالية.

وفي هذا الصدد يشير الإقتصادي (ماير) وإستنادا إلى دراسات تطبيقية مختلفة إلى أن هناك فجوة تخلف زمني قد تمتد ربعين أو أكثر من السنة وتؤثر فاعليتها كأداة لتحقيق الإستقرار، وكلما كانت الفجوة متغيرة فإنه يصعب التنبؤ بها وبالتالي يصعب حل مشكلة الفجوات الزمنية ويخلص فريدمان في هذا الصدد، إلى أن الفجوة المرتبطة بالسياسة النقدية تعتبر طويلة ومتغيرة، فإذا ما تغير معدل نمو عرض النقد فسوف يكون هناك تأثير في الإقتصاد ولكن بعد عدد من أرباع السنة،

وبسبب طول هذه الفجوة بين التغير في معدل عرض النقد وتأثيره على الإقتصاد، فإنه من الصعوبة بمكان تصميم السياسات المرنة لتلطيف الدورة الإقتصادية[1].

ب- محددات أخرى :

1) يؤدي حدوث بعض التغيرات في سلوك بعض المؤسسات المالية غير المصرفية إلى إحداث مشاكل في السياسة النقدية والتي تتطلب إجراء تغيرات جوهرية في القرارات النقدية ومن ثم إرباك عمل السياسة النقدية في تحقيق بعض أهدافها الإقتصادية. وفي هذا الصدد يشير (ساموبلسون)[2] إلى أن ما حدث بعد ثمانينات القرن الماضي وفي مختلف دول العالم في التغير الذي طرأ على سلوك الأسواق المالية وخصوصاً ما بعد تجربة النقوديين الذين إفترضوا الإستقرار النسبي لسرعة التداول النقدي وإمكانية التنبؤ بها، أصبحت غير مستقرة في الولايات المتحدة الأمريكية، مما قاد ذلك بالإحتياطي الفدرالي الأمريكي إلى التوقف عن إستخدامها كمرشد للسياسة الإقتصادية .

2) وعندما تتغير سرعة التداول النقدية وبإتجاهات معاكسة للتغيرات في عرض النقود فإن ذلك قد يؤدي إلى إضعاف الأثر المتولد والمرغوب به من جراء إستخدام السياسة النقدية للتأثير على مستوى الطلب الكلي . ولما كان إعتبار الأساس النقدي أو الإحتياطي من النقود السائلة تحت سيطرة البنك المركزي فإن ظهور ما يسمى بالإقتصاد الخفي سيؤثر على فاعلية السياسة النقدية وخصوصاً إذا كانت النقود السائلة المستخدمة في هذا الإقتصاد بنسب مرتفعة، ووجودها سيعرقل تأثير هذه السياسة بشكل مباشر على ذلك الجزء من الأساس النقدي، فضلاً عن أن عمليات الإقتصاد الخفي قد تؤدي إلى إنحراف أغراض السياسة النقدية عن المستويات المرغوبة لتحقيق إنخفاض

معدلات التضخم ، وتعد مثل هذه العمليات أحداث غير متوقعة تتطلب اتخاذ إجراءات صعبة لتغيير مسار السياسة النقدية .

3) قد تفرض العولمة نتيجة سياسات الإنفتاح والتبادل الدولي قيوداً على صانعي قرارات السياسة النقدية في التحكم بإجراءات تلك السياسة(1) وبالتالي الحد من قدراتها في إختيار سياسة معينة دون أخرى .

2- محددات السياسة المالية Fiscal Policy Difficulties

لم تقتصر الصعوبات والمحددات المختلفة في جانب السياسة النقدية لوحدها وإنما تتعرض السياسة المالية هي الأخرى إلى جملة من المحددات وإن كانت تأثيراتها تختلف بالمقارنة مع تأثيراتها على السياسة النقدية ، ويمكن إجمالها بما يأتي :

أ- الفجوات الزمنية المرتبطة بالسياسة المالية

تعد الفجوات الزمنية (Time Gaps) المرتبطة بهذه السياسة أحد المحددات الرئيسة لفاعليتها في التأثير على المتغيرات الإقتصادية الكلية ، وإذا كانت فجوات (الإدراك والإنجاز والإستجابة) ترتبط بالسياسة النقدية ، فإنها تختلف من حيث القياس عند إرتباطها بالسياسة المالية .ففجوة الإنجاز المرتبطة بالسياسة المالية أطول منها في السياسة النقدية، ويكون التغير فيها أكبر عند إجراء تغيرات في جانب الإنفاق الحكومي عنها في حال إجراء تغيرات في المعدلات الضريبية، فهي الأطول لأن التغيرات في الضريبة يمكن أن تولد أثرها بشكل أسرع بالنظر لوجود إمكانية أسهل في تغيير معدلاتها مقارنة وصعوبة تغيير معدلات الإنفاق الحكومي ، أما فجوة (الإستجابة) وإن كانت ذا مدة أقل مما هي مرتبطة بالسياسة النقدية، إلا إنها تختلف بإختلاف نوعية الإجراء المالي حيث تكون الأطول عند الإنفاق الحكومي .

كما إن تأثير هذه الفجوات الزمنية قد تساهم في التأثيرات غير الضرورية وربما الأسوأ في توليد السياسة المالية على الإقتصاد، أي إنها في بعض الأحيان قد تشكل قيداً على الإقتصاد وتقلل من إحتمالات سيطرة السياسة المالية على التقلبات الإقتصادية .

ومن الجدير بالذكر أن تأخر القرار بين اعتراف الحاجة إلى العمل وإقرار السياسة يكون أقل منه في السياسة النقدية عنه في السياسة المالية، إذ إن عمليات السوق المفتوحة كثيراً ما يتم الاجتماع حولها لمناقشة التقارير النقدية وبالتالي فإن مدة تأخرها قصيرة وتأخر التنفيذ والعمل يكون صفراً وبشكل عملي(1) ، ومما يتطلب ذكره في هذا المجال أن التغير في السياسة المالية يتطلب تغيرات تشريعية وإصدار الموافقات لتعديلها ويسبق إقرارها عادة وقت طويل، فالتأخر بين طلب التغيير للتشريع وبين التشريع في البرلمان من جهة ، وبين التشريع والتعديل من جهة أخرى، يحتاج إلى محطات زمنية متباعدة وبالتالي يفقد هذه التشريعات فاعليتها واستجابتها، ذلك أن المشمولين بها ستكون لديهم معرفة مسبقة بالنسب الضريبية وبالتالي يجعل دورها متميزاً ومحرفاً وإعطاء إشارات خاطئة وبالتالي الحصول على نتائج مضللة في جانب المتغيرات الإقتصادية الكلية (2)، وفي هذا الصدد يرى النقوديون، بسبب خضوع السياسة المالية للتأخر بين الاعتراف بالحاجة إلى العمل والأخذ به فإنها يمكن أن تزعزع الإستقرار وتؤثر على إجراءات السياسة النقدية وخصوصاً عند علاجها للركود، وبمجرد عودة الإقتصاد لإسترداد عافيته فإن السياسة المالية ستكون غير مناسبة تماماً

ب- آثار التزاحم المالي Crowding Out Effects

إن تمويل عجز الموازنة(*) من خلال إصدار الأوراق المالية الحكومية وبيعها يؤدي إلى مزاحمة الأوراق المالية التي يطرحها القطاع الخاص في أسواق المال. وفي هذا الصدد ، يمكن الإشارة إلى أن مسألة تمويل العجز ترتبط بحدود وإمكانية الحكومة في الإقتراض محلياً وخارجياً مما يؤثر على الاستمرار في العمل بالسياسة المالية سواء أكانت توسعية أم إنكماشية، فمن جهة قد تؤثر هذه الحدود على البرامج الإجتماعية التي لا يمكن التراجع عنها ، ومن جهة أخرى، قد لا تستطيع فرض ضرائب إضافية تحمل المجتمع تكاليف أكثر مما يجب، وهنا يتبين أن السياسة المالية تصبح محدودة التطبيق سواء في حالات التوسع أم في حالات الانكماش بالنظر للأسباب أعلاه .

ومما لاشك فيه تبرز الخطورة الأكثر التي يشكلها أثر المزاحم (Crowding out) عندما يكون الإقتصاد في مستوى التشغيل الكامل، وخصوصا عند إتباع الحكومة سياسة مالية توسعية تقود إلى إرتفاع الأسعار وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود، وبالتالي إرتفاع أسعار الفائدة (مع ثبات العوامل الأخرى) ومزاحمة القطاع الخاص[1]، وبالنظر لإحتياجات القطاع العام المستمرة وتنافسها مع القطاع الخاص على الأسواق المالية ذات القدرات المحدودة فإن ذلك يؤدي إلى تراكم آثار المزاحمة[2].

جـ - محددات أخرى

- غالباً ما تتأثر مسألة إختيار السياسة المالية بإعتبارات سياسية محلية ، فعندما يرغب السياسيون في إتباع سياسة مالية توسعية بإعتبار أنها الأكثر جاذبية لصانعي

القرار السياسي، فإن ذلك قد يؤدي إلى التقليل من احتمال تنفيذ عمل مالي متوازن، وخصوصاً إذا ما أدى ذلك العمل إلى تخفيض مستوى الإستثمار الخاص والتلكؤ في إقامة مشاريع إنتاجية واحتمال إلحاق ضرر طويل الأجل في الإقتصاد.

- عادة ما يلعب الإنفتاح الإقتصادي للبلدان دوره على التأثير في السياسة المالية، إذ إن إختلاف أسعار الفائدة بين هذه البلدان قد يؤدي إلى تدفق الأموال بإتجاه البلدان ذات الفائدة المرتفعة، فإن ذلك سيحد من تأثير السياسية المالية التوسعية في التأثير على اقتصاد هذه البلدان وحسب درجة إنفتاحها على الخارج .

ويتضح من خلال هذه المحددات سواء أكانت النقدية منها أم المالية بأن إستخدام السياستين بشكل إنفرادي يعد عملية صعبة التحقيق بصورة إيجابية، وحتى يمكن تحقيق أهدافها يجب أن تكون كل منها ملازمة للسياسة الأخرى أو من خلال تكامل بعضها البعض الآخر، وهذا ما ستجري مناقشته لاحقا وخلال الفصل الحالي قيد الدراسة .

رابعاً: الآثار المتبادلة للسياستين النقدية والمالية

Alternative effects for both Monetary and Fiscal Policies

تساهم السياستان النقدية والمالية دورهما في إطار السياسة الإقتصادية من خلال سعيهما إلى تحقيق أهداف مشتركة بإستخدام الإجراءات أو الوسائل الخاصة بكل منها، وإلى جانب ذلك توجد آثار وعلاقات متبادلة فيما بينهما يمكن إيجازها بالأمور الآتية :-

1- الآثار النقدية للسياسة المالية Monetary effect for Fiscal Policy

إن أدوات السياسية المالية تلعب دوراً متزايد الأهمية ضمن السياسة الإقتصادية ، وفضلاً عن الآثار التي تتركها على المتغيرات الإقتصادية الكلية سواء المباشرة منها أم غير المباشرة فإنها تترك آثارا نقدية مختلفة تنشأ غالباً من جراء العجز (Deficit) أو الفائض (Surplus) في الميزانية العامة، إلا إن أثر الإجراءات المالية على السياسة النقدية يتوقف على الطريقة التي تمول بها الحكومة العجز في الميزانية* فإذا ما قامت الحكومة بتمويل العجز بسبب إتباع سياسة توسعية فإن أسعار الفائدة تميل إلى الإرتفاع ومن ثم ينخفض الإنفاق الخاص وخصوصاً الإستثماري منه ، وإن مسألة تمويل العجز ستؤثر على عرض النقد، ومسألة التعامل بالسندات الحكومية ستؤثر على سعر الفائدة في سوق السندات. الأمر الذي يتضح منه أن التوسع المالي يمارس دوراً كبيراً في إنتاج التوسع النقدي. ومن الأمور الأخرى التي تؤثر خلالها عملية تمويل العجز هي أن قيام الحكومة بالإقتراض من البنك المركزي يعمل على زيادة الإحتياطيات النقدية الفائضة جراء زيادة الإنفاق الحكومي نتيجة الإقتراض مما يؤدي ذلك إلى زيادة عرض النقد وبالتالي الزيادة في السيولة العامة . فضلاً عما يؤديه ذلك إلى تشجيع الإستثمار، وعلى العكس من ذلك إن تمويل العجز عن طريق بيع السندات للقطاع الخاص غير المصرفي أو إلى جهاز مصرفي بدون إحتياطيات زائدة وإلى المستثمرين من القطاع الخاص لن يغير من عرض النقد، لذلك وفي جميع الحالات سواء أكان تمويل العجز جزئياً أم كلياً عن طريق تغيير عرض النقد يساهم مع السياسة المالية لتثبيت الأهداف السامية للعمالة والنمو دون التضخم.

ومن الجدير بالذكر أنه بإمكـان الـسياسة الماليـة تحقيـق أهـداف نقديـة أخرى، فلجوء السلطة المالية إلى فرض رسوم كمركية على الـسلع المـستوردة ،فـإن مثل هـذا الإجـراء في إطـار الـسياسة الماليـة سـيحقق زيـادة في الإيـرادات العامـة خصوصا عندما يكون الطلب غير مرن على هذه السلع، أمـا إذا كـان الطلـب عـلى هذه السلع مرناً، فإن هذا الإجراء سيؤدي إلى تخفيض الإستيرادات وبالتالي سيحقق فائضا في ميزان المدفوعات والذي غالباً ما يعد أحد أهداف السياسة النقدية .

2- الآثار المالية للسياسة النقدية Fiscal Policy for Monetary Policy

ترتبط الـسياسة المالية بالـسياسة النـقدية من خـلال الدور الذي تقـوم به الـسياسـة النقدية من خـلال إجراءاتها النقدية لتحقيق أهداف إقتصادية معينـة .إذ إن قيام السلطات بإستخدام السياسة النقدية لمكافحة التضخم غالبـاً مـا يـؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة، وإن مسألة استمرار هذه الأسعار بالإرتفاع قد يخلق مـشاكل للحكومة خصوصاً ما يتعلق بالقروض التـي تحتاجهـا مـن الجمهـور[1]. أي زيـادة تكاليف الإقتراض وبالتالي التأثير سلباً على إجراءات السياسة المالية ولاسيما عندما يكون التوسع المـالي ضروريـاً للإنفـاق عـلى المـشاريع الإقتـصادية المختلفـة، إذ إن تقليص الإنفاق العام بسبب إرتفاع تكاليف الإقتراض سيؤدي إلى التأثير سلباً عـلى بنود الطلب الكـلي ومـن ثـم الإبطـاء في معـدل النمـو الإقتـصادي الـذي ترغـب السياستين المالية والنقدية إلى تحقيقه، ووضع حدود على إمكانية إستخدام الـسياسة المالية في مكافحة البطالة، فضلاً عن الحدود التي يضعها ذلك على إمكانية إستخدام الإجراءات النقدية لمعالجة عدم إستقرار الأسعار .

خامساً: مدى التنسيق وضرورته بين السياستين النقدية والمالية

Co-ordination between Monetary and Fiscal Policies

لغرض التعرف على أهمية المزج بين السياستين النقدية والمالية ومدى أهمية ذلك على التأثير في المتغيرات الإقتصادية الكلية، فإنه لابد من إعطاء المبررات النظرية لهذا التوجه من خلال فهم النقاط الآتية:

1- التقارب الفكري حول الأهمية المشتركة للسياستين النقدية والمالية

إذا كان الكينزيون الأوائل (The Firsts Keynesians) يرون في الطلب على النقود لأغراض المعاملات غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة ، فإن بعض الكينزيين الجدد (New Keynesians) أمثال (A.Hansen) و(William Baumol) يشيرون إلى إنه تحت ظروف معينة يمكن أن يكون الطلب على النقود لأغراض المعاملات دالة ليس على مستوى الدخل فقط ، بل أيضاً على معدل الفائدة ، وفي هذا الصدد يرى (Hansen) إن إرتفاعا مهماً في سعر الفائدة يمكن أن يؤدي إلى إستعمال مكثف (More) intensive utilization لعرض النقد المتوفر بكميات محدودة في الإقتصاد، ويلاحظ (Baumol) أيضاً أن تدفق الدخل وتدفق المدفوعات لا يقعان في وقت واحد وعدم التزامن هذا يفرض على الفرد الإحتفاظ بخزين من النقود[1] .

ومن الجدير بالذكر، إن الكينزيين الجدد قد ذهبوا في تفسيرهم للطلب النقدي بالإستناد إلى نظرية محفظة الإستثمار التي ترتكز على تنويع محفظة إستثمار الفرد وعدم إستقرار الطلب على النقود بإعتبار أن النقود تمثل شكلاً بين أشكال أخرى للموجودات التي يقع الطلب عليها، وإذا كانت النظريتان الكينزية التقليدية و الكينزية الحديثة قد توصلتا إلى نتائج متطابقة حول التأثير غير المباشر للسياسة

النقدية على الإقتصاد*، فإن الكينزيين الجدد إنطلقوا من ذلك وأعطوا بعداً أوسع لمحفظة الإستثمار لتشتمل على موجودات مادية إلى جانب الموجودات المالية في تحليل الطلب النقدي، بعد أن كانت المقايضة تتم بين النقود والموجودات المالية الأخرى، أي أن الزيادة في عرض النقد تشجع الأفراد على الإنفاق بضمنها الإنفاق على شراء السلع والسندات لمواجهة زيادة الطلب فإن الأسعار سترتفع بسبب زيادة الطلب عليها وإنخفاض أسعار الفائدة وبالتالي تحفيز الإنفاق الإستثماري، ولما كان من الصعوبة زيادة العرض من السلع فإن الطلب على النقود لدى الكينزيين الجدد سوف يكون طلب عال المرونة تجاه التغيرات في سعر الفائدة، وبالتالي فإن الإستثمار سوف يكون حساساً لسعر الفائدة، مما يشير ذلك إلى التقارب مع النقوديين في هذا المجال. وتأكيد حقيقة مهمة هي أن السياستين النقدية والمالية تحققان نفس الدرجة من الفاعلية وضرورة تساوي إستخدامهما معا[1].

وفضلاً عن ذلك، وعلى الرغم من تيقن الكينزيون بأن الزيادة السريعة في عرض النقد قد تسبب إنخفاضا في سعر الفائدة فإن الكثير منهم صاروا أقل ولعاً في أسعار الفائدة على إعتبار إنها مؤشر ضئيل القيمة للسياسة النقدية. وإن هذا التحرك الكينزي وبشكل تدريجي بالتقارب مع موقف النقوديين وتحققهم بأهمية النقود في التأثير على الإقتصاد بطرق مختلفة، يقابله أيضاً ذهاب المدرسة النقودية إلى أبعد من ذلك في التعبير عن وجهة نظرها حول أهمية إستخدام السياسات الإقتصادية المختلفة في تحقيق الأهداف الإقتصادية الرئيسة كالإستقرار في المستوى العام للأسعار والتشغيل الكامل والإسراع بمعدل النمو الإقتصادي . وفي هذا الصدد فقد أعطى النقوديون أهمية الحاجة إلى سياسة مالية تتمكن من خلالها السلطات

الإقتصادية ضبط مستوى النشاط الإقتصادي وتوجيهه، وأصبح لديها في ظل هذه الظروف مسألة الإقتصار على سياسة دون أخرى قد يحجم من دور أهداف أخرى رئيسة للسياسة الإقتصادية، ذلك أن وضع قاعدة محددة للتوسع النقدي قد لايتلائم مع سياسة مالية متشددة، وبالتالي ضرورة تغيير حجم هذا التوسع مع تغيير الظروف الإقتصادية ومدى تأثيرها في المتغيرات الإقتصادية الكلية .

2- التداخل والتفاعل بين السياستين النقدية والمالية وضرورات التنسيق

يتبين من النقاش السابق أن السياسة المالية ترتبط بالسياسة النقدية من خلال الدور الذي تقوم به السلطات النقدية في تمويل عجز الموازنة العام، ولهذا فإن العلاقة بين السياستين تنعكس في النهاية على صافي الإقتراض الحكومي من الجهاز المصرفي وهو ما يؤثر بالتالي على السيولة المحلية والفائدة النقدية،وإن إستمرار وتوسع السلطات العامة وزيادة تدخلها في مختلف الأنشطة الإقتصادية أدى إلى زيادة أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه أدوات السياسة المالية و ضمن السياسة الإقتصادية ككل وإزدياد الآثار التي تتركها السياسة المالية على الإقتصاد .

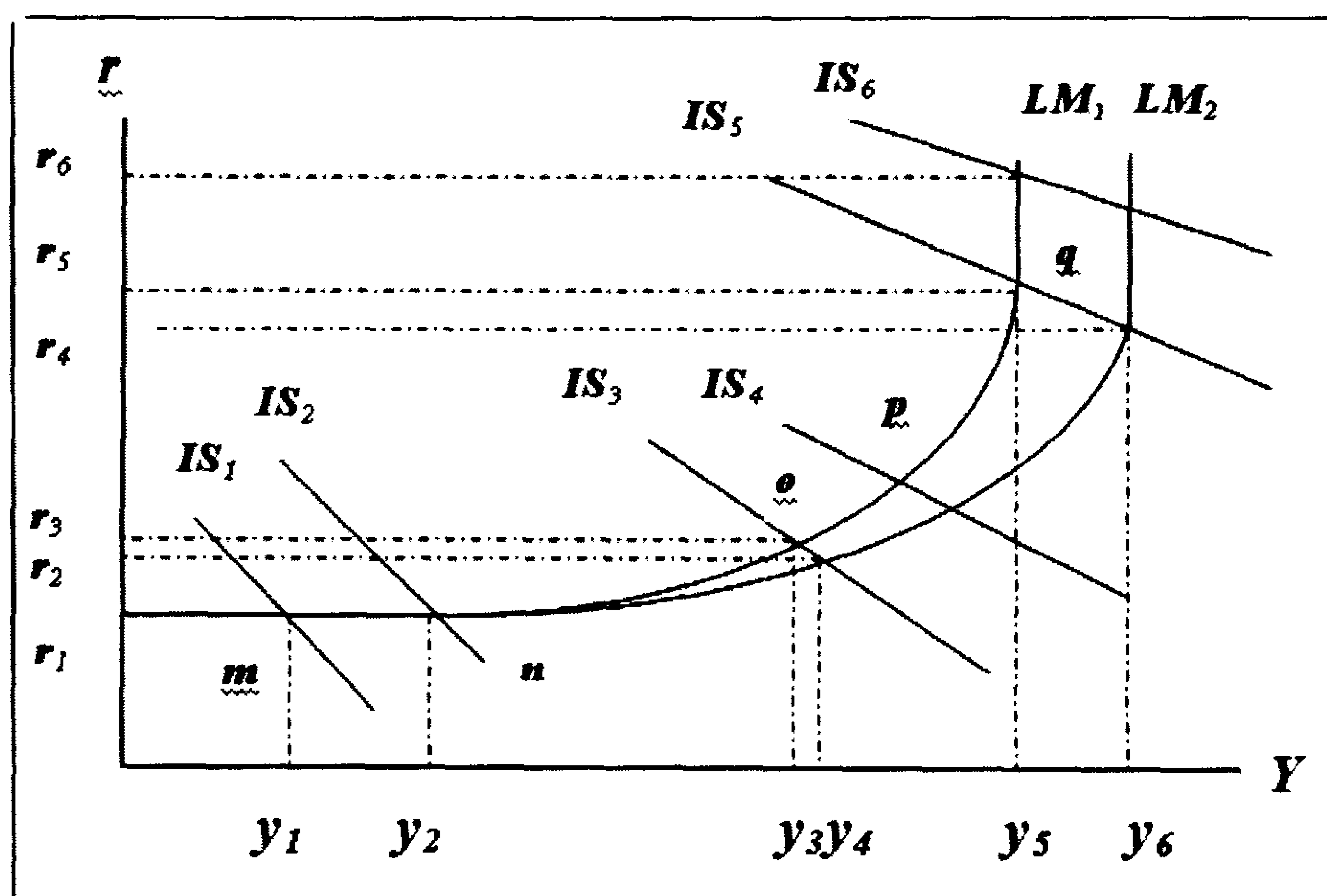
ولإظهار مثل هذا التداخل (Interpenetrated) بيانياً يمكن إعتماد الشكل (3) الذي يبين الآثار المتبادلة بين السياستين من خلال الآثار النقدية للسياسة المالية، ويظهر مثل ذلك

وبشكل واضح ضمن المدى من(N) الى (o) وبالنظر لإستمرار السياسة المالية بالتوسع عن طريق زيادة النفقات الحكومية وتخفيض الضرائب فإن ذلك يؤدي إلى إنتقال المنحنى (IS2) إلى (IS3) عند مستوى التوازن (O) و (IS5) عند

المستوى التوازني الجديد (q) وبالتالي ارتفاع سعر الفائدة الى (r_5) يرتفع سعر الفائدة إلى (IS5) مما يشكل أثراً سلبياً يشبه أثر الإزاحة أو التزاحم (Crowding out) وينعكس بالتالي على حجم الإستثمار الخاص، مما يتطلب تدخل السلطة النقدية لتقويض هذا الأثر السلبي على الإستثمار الناتج عن إرتفاع سعر الفائدة .

الشكل (3)

التداخل والتفاعل بين السياستين النقدية والمالية



المصدر: د. سامي خليل، النقود والبنوك – النظريات والسياسات النقدية والمالية ، (الكويت : شركة كاظمة للنشر ، 1982)،ص718 ..

ويتضح من ذلك أيضا، إن مسألة الإستمرار في التوسع المالي يفرض تحرك السياسة النقدية عن طريق زيادة عرض النقد مما يؤدي إلى إنتقال المنحنى

(LM1) إلى (LM2) وبالتالي إنخفاض سعر الفائدة من (r5) إلى (r4)، وفي هذه الحالة يحدث التفاعل (Connection) بين السياستين النقدية والمالية. وهذا يتطلب بالضرورة في مسالة إعتماد السياسة النقدية التوسعية في هذا المجال أن لا يكون الإقتصاد في مستوى مسببا للتضخم ،لأن الوصول إلى مرحلة التوازن (q) أي مرحلة الإستخدام الشامل (الكلاسيكية) يؤدي إلى الاستمرار بالتوسع في زيادة عرض النقد وإلى إنخفاض سعر الفائدة ومن ثم زيادة حجم الإستثمار وبالتالي إنتقال منحنى الطلب الكلي إلى اليمين والذي يخلق بدوره فائضاً في الطلب بالقياس إلى حجم العرض الكلي .

وإن المحصلة النهائية من ذلك تمكننا من القول إلى أن هناك ثمة تداخلاً وتأثيراً متبادلاً بين التغيرات النقدية والمالية، فالتغيرات في سوق النقود المتمثلة بالمنحنى (LM) ستؤدي إلى تغيرات في سعر الفائدة والتي بدورها تحدث تغيرات في الإستثمار مما يؤثر على مستويات الدخل ، وكذلك أن التغيرات التي تحدث في سوق الإنتاج والمتمثلة بالمنحنى (IS) ستؤدي إلى إحداث تغيرات في مستوى الدخل وهذه الأخيرة ستحدث تغيراً في الطلب على النقود وبالتالي تغير في سعر الفائدة، لذا فإن هذا التأثير المتبادل يستوجب إقامة التنسيق والتعاون بين السياستين أي بين السلطة النقدية والسلطة المالية مع ضرورة التوافق بينهما في مجال الإجراءات المناسبة. إذ يؤكد البعض على أن إستخدام السياستين النقدية والمالية على انفراد لن يعد دواءاً عاماً وشاملاً لمعالجة المشاكل الإقتصادية والمحافظة على الإستقرار الإقتصادي، فغالباً ما تؤدي الإجراءات المستقلة بين السلطات النقدية والمالية أو الفصل بينهما إلى سياسات غير منسقة أو إلى مزيج غير منسق وبالتالي إلى إخراج الإقتصاد في

إتجاهين متضاربين لبعضهما ، أو قد تؤدي إلى تباطؤ النمو الإقتصادي على الأمد الطويل وأحياناً إلى حصول طفرات في معدلات التضخم غير المرغوب فيها.

وفي هذا الصدد يرى الكثير من الإقتصاديين أن هناك أربعة أنواع من التوليفات الممكنة للمزيج من السياستين النقدية والمالية وهي[1]:

1) سياسة مالية توسعية مع سياسة نقدية إنكماشية

وهذه من شأنها أن تساعد على إنعاش الطلب والعمالة وبنفس الوقت تعمل مثل هذه التوليفة على إحداث الضرر بالإستثمار وبالتالي في النمو في الأجل الطويل ، لكن مدى هذا التأثير يتوقف على مدى حساسية الإستثمار للتغير في سعر الفائدة.

2) سياسة مالية إنكماشية مع سياسة نقدية توسعية

وهذه التوليفة قد تكون في صالح الإستثمار لأن الجمع بين الإنكماش المالي والتوسع النقدي سيؤدي إلى تدني أسعار الفائدة، وزيادة الإستثمار هذه تتوقف على مدى حساسية الإستثمار للتغيرات في أسعار الفائدة ولكن لا تكفي الزيادة في الإستثمار للتعويض عن الإنخفاض في الإنفاق الحكومي وبالتالي إنخفاض الدخل وفرص العمل .

3) سياسة مالية توسعية مع سياسة نقدية توسعية

فطالما أن المعروض النقدي مناسب لأسعار الفائدة فإن التوسع المالي سيتسبب بزيادة الدخل وفرص العمالة دون الإشارة إلى زيادة الإستثمار والنمو.

4) سياسة مالية إنكماشية مع سياسة نقدية إنكماشية

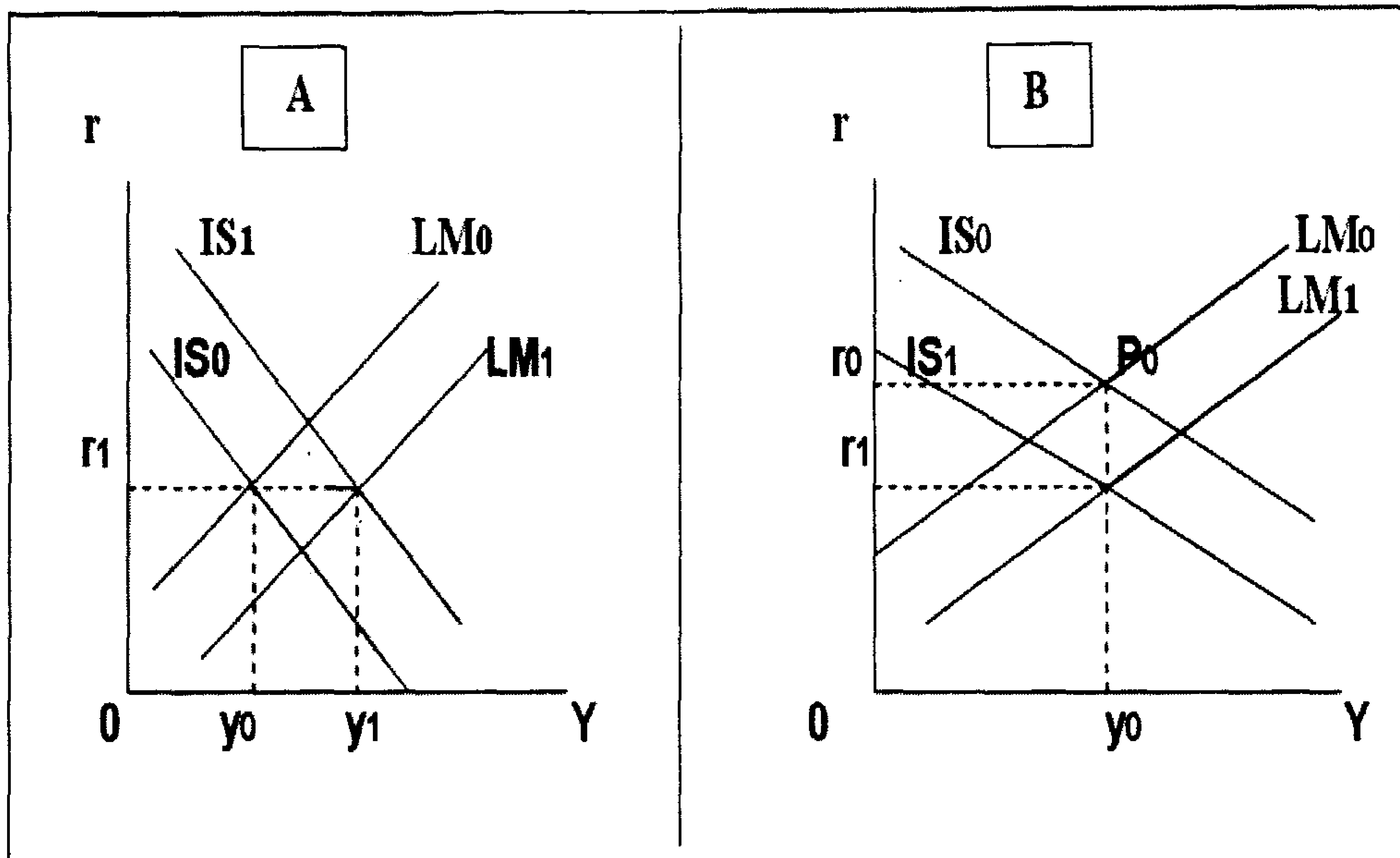
وتستخدم مثل هذه التوليفة في الغالب لمواجهة معدلات التضخم المرتفعة.

ومن الجدير بالذكر أن معيار (IS -LM) يكشف من الناحية النظرية البحتة أن السياستين النقدية والمالية التوسعيتين تكونا أكثر فائدة لإقتصاد يعاني من الركود كما في الشكل(4-A) ، أما في مجال إعتماد سياستين نقدية ومالية ذات إتجاه معاكس فإنها تؤدي إلى حالة من عدم التيقن حول النتائج المتوقعة خاصة وإن مقدار التغير في الوسائل المستخدمة سيعتمد على حالة الإقتصاد السائدة قبل إستخدام هذه السياسات، وبشكل عام إذا ما أخذنا الشكل (4-B) لتوصيف هذا الإتجاه المعاكس فإن مستوى الإستخدام الكامل تقريباً يتحقق عند مستوى السعر (P0) ومستوى إنتاج (Y0) ومع ذلك يكون سعر الفائدة عالياً عند المستوى (r0)، وإن من شأنه أن يتسبب في تحقيق مستوى منخفض جداً من الإستثمار خاصة في البناء العقاري، وفي مثل هذه الحالة قد يتم تخفيض سعر الفائدة وتحفيز الطلب الإستثماري والعودة بالإقتصاد إلى مستوى (Y0) عند مستوى سعر فائدة منخفض(r1)، وهكذا فإن هذا التغير المزيج في السياستين أدى إلى تقليص الميزانية وإستخدام سياسة نقدية سهلة (easy) لعرض النقود إلى تغيير تركيبة مستوى الدخل عند التوازن (Y0) ومع ثبات الإنفاق الحكومي ينخفض الإنفاق الإستهلاكي ويزداد مستوى الإستثمار، ومن ذلك يمكن الإستنتاج إلى أن مسألة إعتماد التغيرات في السياستين النقدية والمالية وبإتجاهات متعاكسة يمكن أن يحول دون إنتقال منحنى الطلب، وإن إعتماد مزيج معين منهما يعتمد على الهدف المرغوب تحقيقه، أما

إذا كان الهدف المرغوب فيه تغيير منحنى الطلب وبالتالي تغيير مستوى الدخل فإن درجة إحتمال تحقيق النجاح ستكون هي الأفضل في ذلك خصوصاً إذا ما تم إتباع سياسات نقدية ومالية بنفس الإتجاه .

شكل (4)

عملية مزج السياستين النقدية والمالية في ضوء معيار (IS – LM)



المصدر:

1- د. ضياء مجيد، إقتصاديات أسواق المال، (الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، 1997)، ص (203 – 202).

p 204، op. cit،2- Alexander D .Rotherbery

ومما تجدر الإشارة إليه في هذا المجال أن طبيعة الترابط بين السياستين النقدية والمالية يعد موضوعاً مهماً في الإقتصاد الكلي خصوصاً إذا ما كان التركيز في هذا المجال يعتمد على إختيار المزيج الأمثل من السياستين المذكورتين لتحقيق الأهداف التي من شأنها التأثير إيجاباً على الأداء الإقتصادي، وبالأخص إذا ما كانت هناك علاقة وثيقة بين السياستين تتمثل بتنقيد العجز الذي بدوره قد يؤدي إلى زيادة عرض النقد وبالتالي إلى التضخم ، ولكن في حالة وجود كساد وتوقعات بإنخفاض الأسعار فإن ذلك قد يحفز عجلة الإقتصاد ويخلق توقعات عاكسة لإنخفاض الأسعار، فضلاً عن أهمية ذلك في التقليل من الصعوبات المرافقة لهذه السياسات، إذ إن تعارض السياستين من حيث الفاعليات وإختلاف درجة تأثير كل منهما وما ترافقها من صعوبات قد يعمل على إضعاف الجدوى من إستخدامهما على انفراد، وبالنظر لوجود المزايا لكل منها والتداخل الموجود بينهما ولأن الإجراءات النقدية والمالية تعد بمثابة وسائل فعالة في المراقبة الإقتصادية العامة، فإن مسألة التنسيق بينهما يصبح أمراً ضرورياً ، ويمكن توضيح أهمية ذلك بالمبررات الآتية :

1) إن الإجراءات المالية تميل لأن تكون واسعة النطاق سواء من حيث الحجم أم من حيث المدى ، بينما تتجه الإجراءات النقدية لأن تكون محدودة بالنظر لانحسار نطاقها بشكل رئيسي في القطاع المالي والمصرفي، وعليه فإن مسألة التنسيق بينهما تجعل من الإجراءات النقدية لتكون ذات أثر فعال كوسيلة للسياسة الإقتصادية العامة[1] .

2) غالباً ما ينطوي على التغيرات في الإيرادات والنفقات تغيرات في تمويل الميزانية العامة (عجزاً أو فائضاً) وبالتالي دائما التفاعل مع السياسة النقدية، إذ إن ما يفرزه تمويل العجز من تقديم الإئتمان إلى الحكومة يتطلب بالضرورة إجراء التعاون بين السياستين والمزج بينهما .

3) إذا كانت الإجراءات المالية تميل بصفة خاصة إلى تشجيع التوسع الإقتصادي فإنها أقل قدرة في معالجة التضخم ،بينما الإجراءات النقدية قد تكون ذات أثر ضئيل في تشجيع التوسع الإقتصادي[2] وبالتالي قد تكون الأكثر فاعلية في الحد من الإتجاهات التضخمية .

4) من خلال إستعراض محددات كلا السياستين فإن دورهما بشكل إنفرادى قد يكون ضعيفاً وإن كانت هناك مزايا لكل منها، إذ إن تميز السياسة النقدية بوضوح أدواتها وسرعة تحديدها ووضعها موضع التنفيذ على الرغم من صعوباتها وخصوصاً إذا ما تمت المقارنة مع إجراءات إستخدام السياسة المالية المحددة بتشريعات وقوانين كثيرة فضلاً عن تأثرها بالقرارات السياسية والتي تكون أكثر صعوبة سواء من حيث الإجراءات الكثيرة التي تتطلبها أم من حيث التنفيذ، فإن إستخدام سياسة دون أخرى قد يسبب حدوث مشاكل تحول دون تحقيق الأثر المطلوب منها أو الحد من فاعليتها وقدرتها على التأثير المرغوب، فمثلاً عند إتخاذ سياسة نقدية توسعية وقت الركود ومن ثم تخفيض سعر الفائدة فإنه قد يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال وبالتالي إحداث عجز في ميزان المدفوعات غير مستحب حدوثه .

5) وغالباً ما تؤثر سياسـات الأحـزاب المختلفـة في كيفيـة التعامـل مـع مـشاكل الإقتصاد الكلي مما يجعل تحرك السياسة المالية بحرية والسعي لتحقيـق أهـداف قد تكون متضاربة مع الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية(1)، وبالتـالي الوصول إلى نتائج غير مثلى كإرتفاع العجز في الميزانية العامـة وإرتفـاع أسـعار الفائدة أو إنخفاض الإنتاج وإرتفاع معدلات التضخم، الأمر الذي يفـضي إلى التباعد بين السياستين أكثر فأكثر وإلى نتائج غير مرغوبة .

وبالنظر لهذه المسوغات مجتمعـة ولوجـود التقـارب في وجهـات النظـر المختلفة وخصوصاً التقارب الفكري بين الكينزيين الجدد والنقوديين حول الهـدف الـرئيس للـسياستين والـذي يـتلخص بتحقيـق الإسـتقرار الإقتـصادي والـسعي للوصول إلى أعلى إستغلال ممكن للطاقات الإنتاجية ، فإنه يمكننـا التوصـل إلى أنـه بإستطاعة الحكومات إستخدام السياستين النقدية والمالية معاً آخذة بنظـر الإعتبـار محددات كل منها ووضع المعالجات المناسبة لها ، إذ إن وجود مثـل هـذه المحـددات التي تم الإشارة إليها قبل قليل والتي من شأنها إعاقة عمـل هـذه الـسياسات عـلى التأثير في المتغيرات الإقتصادية الكلية فإنها تعمل على إضعاف فاعلياتها ، ولغـرض الإستفادة من مزاياها مجتمعة فإن مسألة التنسيق فيما بينها وإعتماد المزيج الأمثل يعد أمراً ضرورياً لأن إعتماد سياسة دون أخرى في علاج مشاكل إقتصادية مثل البطالـة والتضخم وإنخفاض النمو الإقتصادي سيزيد من عدم كفاءتها وبالتالي غـير كـاف لعلاج هذه المشاكل .

وغنى عن البيان ، إن التنسيق بين السياستين لا يعني الإستمرار في إعتماد أسلوب محدد من المزيج على الدوام ، ذلك أن العلاقة بين أدوات كل منهما قد لا تكون ثابتة عبر الزمن ، فهناك عوامل لابد من أخذها بنظر الإعتبار عند إختيار مزيج معين ، من أهمها الظروف التي يتعرض لها الإقتصاد سواء في حالات مثل الركود أم الإنتعاش وتغير إتجاهات الطلب الكلي ، فضلاً عن مدى إرتباط الدول بالعلاقات الإقتصادية مع الخارج ومدى تأثير ذلك على إعتماد سياسة ما أو تغييرها وتعديلها . لذلك وبدون شك فإن مسألة التسليم بهذه الأمور وفي ضوء إهتمام السياستين بأهدافهما الرئيسة التي تنحصر في تخفيض معدلات التضخم ومعالجة البطالة وتحقيق معدلات نمو إقتصادية مناسبة يمكن أن يساهم في تجاوز التعارض بين أهداف السياسة الواحدة، وهنا ستتمكن السياستان مجتمعتان من لعب دور مهم في تحقيق هذه الأهداف خصوصاً وإن هناك علاقات متبادلة فيما بينها .

هوامش الفصل الثاني

1. د. عادل أحمد حشيش ، أساسيات المالية العامة ، مدخل لدراسة أصول الفن المالي للاقتصاد العام ، (بيروت : دار النهضة العربية ، 1992) ،
2. عبدا لله الشيخ محمود طاهر، مقدمة في إقتصاديات المالية العامة، ط1، (الرياض: مطابع جامعة الملك سعود، 1988)، ص94.
3. بول آ. ساموبلسون ، وآخرون ، الإقتصاد ، ترجمة هشام عبد الله ، ط1 ،(عمان : الدار الأهلية للنشر ، 2001) ، ص656 .
4. للمزيد من التوسع ، راجع :

أ- ج. أكلي ، الإقتصاد الكلي ، ترجمة عطية مهدي سليمان ، (بغداد : الجامعة المستنصرية ، 1980) ، ص 132 .

ب- د. رفعت المحجوب، المالية العامة، الكتاب الأول، النفقات العامة، (بيروت: دار النهضة، 1971)، ص46.

5. عبد الله الشيخ محمود الطاهر، مصدر سابق، ص 4-5 و د.محمد لبيب شقير، علم المالية العامة (القاهرة: مكتبة النهضة العربية، 1973) ، ص409 .
6. مصطفى سلمان وآخرون ، مبادئ الإقتصاد الكلي ، ط1 ، (عمان : دار المسيرة للنشر ، 2001) ،ص267 .
7. عبدا لله الشيخ محمود طاهر، مصدر سابق، ص5.
8. "The Keynesian Revolution" By web: Http: //: www. Cepa – New school.
9. جون كنيث جالبريث ، تاريخ الفكر الإقتصادي ، (الماضي صورة الحاضر) ، ترجمة أحمد فؤاد بلبع– مراجعة إسماعيل صبري
10. عبد الله (الكويت: المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب – سلسلة كتب عالم المعرفة، سبتمبر 2000)ص (91،90، 240)
11. ايرينام ، أسادتشا ، الكينزية الحديثة ، ترجمة د. عارف دليلة ، ط1 ، (بيروت : دار الطليعة للطباعة والنشر ، 1979) ، ص133
12. د. ضياء مجيد الموسوي ، الإقتصاد النقدي – المؤسسة النقدية ، البنوك التجارية ، البنوك المركزية ، (الجزائر : مؤسسة شباب الجامعة ، 2002)، ص 174 .

- (3) Keith M. Carlson OP . Cit. P (8-14).،

13. د. حامد عبد المجيد دراز ، دراسات في السياسات المالية ، (الإسكندرية : مؤسسة شباب الجامعة ، 1984) ، ص(17-19) .

3.14- السياسة المالية في الإطار النقودي Fiscal policy in Monetarists Framework

15. (*) يراد بالسياسة المالية التوسعية زيادة الإنفاق الحكومي أو تقليل الضرائب أو الاثنين معا.

16. Leszek Balcerowicz (1) ،Nov "liberties Revolutionary Muse" ،2006 ،
By Web: Http // www: Project - Syndicate. org

17. ينادي "ميلتون فريدمان" بالعمل على تحقيق قاعدة ثابتة يرتكز عليها معدل نمو عرض النقد الذي يجب أن يتراوح ما بين (3-5)٪ لكل سنة أن يتماشى مع النمو في الإقتصاد القومي بدلا من الزيادة المتسارعة في عرض النقد التي قد ينتج عنها التضخم ، ولكي يتحقق الإستقرار النقدي يكون هناك توافقا بين نمو عرض النقد ونمو الناتج. راجع في هذا الصدد :

- D ،Anandi P. Sohu ،Monetarism forum ، By P (4-5)
Web:Http://:www.referenceforbusiness.com.

18. (*) حقق أنصار هذه النظرية نجاحا في الحملة الانتخابية التي قادها الرئيس الأمريكي الأسبق (ريغان) ولكن لم يكن النجاح السياسي على مستوى الآمال المعقودة وأضطر ريغان أن يتراجع عنها في بداية عام 1983 . أنظر في هذا الصدد:

- د. عامر لطفي، مساهمة في شرح وتوضيح النظريات الإقتصادية، مصدر سابق، ص136.

19. Nouriel Roubini، Increase Tax Rate cuts Supply – Side Economics
Growth، Business Copyright : New York) ،(1997 ، . PP 103

20. Raymond J. Keating، Understanding Supply – Side Economics ، The
Principles، the Policies ، & the future ، (Washington : May 2001) ، By
Web:www . Sbsc. Org

21. بول آ. ساموبلسون ، مصدر سابق ، ص648 ، وآدوين مانسفيلد ، مصدر سابق ، ص399 .

22. (**) لقد أثبت عمليا خطأ منحنى (لافر) خلال حكم ريغان ، فكان الإنفاق يسير بوتيرة أسرع من الإيرادات ، واستمرت الإيرادات الضريبية بالإنخفاض وزاد معدل الضريبة إلى أعلى من مستوى (6.7 ٪) عام 1984، إلى جانب التضخم.

23. By Web: Http://: www . Presidentreagan infor / incom.

24. للمزيد انظر :

- G . Selgin، "Free Banking and Monetary
Control"، Economics Journal، Vol. 104 ،
No. 427،
PP(1449-1459) .

25. Rothband -B، "The Origins of the federal Reserve" ، Journal of
Austrian، Economics Fal ، 1999 ، Vol 2 ، No. 3 ، PP (9-51).

26. David Romer، "Keynesian Macroeconomics without the LM Curve"، Economics Perspectives Journal، California، Vol . 14 No. 2، spring 2000، PP (149-151.)

27. Michael W. Keran "Monetary & fiscal in fluencies on Economic Activity"، the historical evidence Review، (NewYork: Federal Reserve Bank، November 1969)، PP(5-24) .

28. د. عبد المنعم السيد علي، و د.نزار سعد الدين، مصدر سابق، ص 432.

29. Warren J. Samuels "Keynes، Chicago and Friedman" Reviewed for Economic History (London: Picketing 7 chatto، 2003)، P . 381، 325، 534.

30. جيمس جوار تيني ، ورتشارد آستروب ، الإقتصاد الكلي – الإختيار العام والخـاص ، ترجمة د.عبد الفتاح عبـد الـرحمن ، و د.عبـد العظـيم محمـد ، (الريـاض: دار المـريخ للنشر، 1988)، ص424.

31. Warren J. Samuel ، Op. cit، PP (325-350).

32. Otmar Issing ، "on Macroeconomic Policy Coordination in EMU ، Journal of Common Market Studies

33. ، Vol. 40 ، No (2) ، PP (345-358) .

Franco Modigliani، The Monetarists Controversy and Stabilization Policies، American Economic Review (Newyork: Mar 1977)، PP (4-18).

34. وجيمس جوارتيني ، مصدر سابق ، ص399

Otmar Issing، " The role of fiscal and monetary Policies in the Stabilization of the economic cycle " –International conference about stability & Economic Growth: The role of the central Bank – Mixicocity، 14 November، 2005 ، By web : Http ://:www . ecb. europa. eu. PP (2-3) .

35. Edward M . Gramlich " The Usefulness of Monetary and fiscal Policy au Discretionary Stabiliz ation Tools ، Journal of Money Credit & banking ، Vol . 3، No (2)، PP (506-532)

36. إن أثر التزاحم الإستثماري يزداد كلما كان الإرتفاع في أسعار الفائدة أكبر ، فـضلا عـن زيادته في الإقتصادات المغلقة عما هو في الإقتصادات المفتوحة، انظر في هذا الصدد:

أ– Meirkoun، Money ، Banking & financial Market ، (Chicago : The Dryden Press، 1992)p447.

37. د.عماد محمد علي العاني ، اندماج الأسواق المالية الدولية – أسبابه وإنعكاساته على الإقتصاد العالمي ، (بغداد : بيت الحكمة ، 2002) ،ص273 .

P ، Op. cit،Jon Sloman & Mark Sutcliffe (3) 551.

38. ريتشارد موسجريف، و بيجي موسجريف، المالية العامة في النظرية والتطبيق، ترجمة د. محمد حمدي السباخي (الرياض: دار المريخ، 1996)، ص39.

(New York ، Macroeconomics Reading ، & Others ،(5) John M –أ
PP(554-555) . ، 1989)،: Adison – wesly Published

39. جيمس جوارتيني ، مصدر سابق ، ص431.

40. John Burton "On Monetarism & Libertarism"، The Journal of the Libertarian Alliance، Uk Vol، 1، No (4) Winter 1980 – P(2-3).

6 th ، Macroeconomics: Theories & Policies ، Richard. T،Froyen (3)
PP (322 – 336). ، 1998)،Prentice Hall (New York : ،edition

41. د. محمد إبراهيم طه السقا ، التطبيقات الحديثة لفرضية التوقعات الرشيدة -1995) (1990 ، (جامعة حلوان) ، ص10

By Web : Http : // : www . cbe . edu . kw / lsakka
(New York : Irwin Mc Graw – ، 4 th edition ، Economic ،David N . Hayman
P725 .، 1996) ،Hill

42. (*) لقد أكدت الكثير من الدراسات على هذا النموذج لأهميته في تحليل السياستين النقدية والمالية، بإعتباره من النماذج المبسطة والتي تستخدم غالبا لتوضيح مسارات تلك السياسات ،فضلا عن كونه نموذجا توازنيا اعتمد من قبل الكينزيين الجدد كنموذج توازني عام ، وللمزيد من التوسع راجع:

& the ، Financial Markets ، Macroeconomics ،A- Baily . M & Friedman . P
P 380، 1995) ، (Chicago : Irwin ، 2 nd edition ،international Sector

W.L . "What Knowledge is most worth knowing – for ،B -Hansen .43
economics majors?"
PP(149-152) .، may 1986 ، 76 ،American Economic Review

44. C-Barron J . M & ، M . A ، ownestein ، " Text book treatments of the financial Market in the IS – LM Model" Economic Education 27 ، Spring 1996 ، PP (156 – 169) . (1) David W . Findly ، " Connection between Slopes and The effectiveness of fiscal and monetary Policy " ، Economic Education Journal ، Vol . 30 ، No (4) ، 1999 ، PP (373 – 376) .

45. د. سامي خليل ، مصدر سابق ، ص 664 .

46. " Fiscal & Monetary Policy in a closed Economy " ، PP 27 – 28. By Web:Http://:www.lmu.ac.uk.، David ، " The strong Persistence of the Is – LM Model " ، Colander Paper Prepared for hope Conference on "The IS – LM Model : Its Rise ، fall and strong Persistence " Duke University ، April 2003 ، PP (25 – 27) . By Web:Http://:www.econ.ucdavis.

47. د. عبد المنعم السيد علي. و د.نزار سعد الدين، مصدر سابق، ص (341 – 345).

48. Lauren H . Mayer ، Remarks by governor ، The federal Reserve Board ، The 16 th Annual Policy conference National Association for Business Economics ، Washington DC، February 23 ، 2006 PP (2 – 6) . By Web:Http://:www.nocbe.com.

49. الهام مافي ، كريفت وارسل إس . سوبل ، دليل من الاتحاد النقدي الاوربي . By Web :Misbahalhurriyya . org

50. مايكل أبدجمان ، مصدر سابق ، ص (526 – 529) .

51. Friedman،"The Role of Monetary Policy"،American Economic Review،58، March1965،P16.

52. بول آ. ساموبلسون، وآخرون، مصدر سابق، ص (641 – 642).

53. د. سعيد النجار وآخرون، الإعتماد المتبادل والنظام الإقتصادي العالمي – مقاربات نظرية، (بيروت: مركز دراسات الوحدة العربية، 1996) ، ص (17 – 18).

54. أنظر إلى :

55. أ – مايكل أبدجمان ، مصدر سابق ، ص (526-527).

56. B – Rudiger Dornbush & others ، Macroeconomics ، 7 th edition ، (New York : Irwin Mc Graw – Hill ،1998) ، P (418 – 419) .Shu – Chun Susan yang ، " Quantifying Tax Effects under a policy foresight "، UniversityBloomington ، Indiana ، 3 October ، 2002 ، PP (2 – 9) .

57. يتوقف عجز الموازنة على الطريقة التي ستمول بها الحكومة ذلك العجز ومنها (الإصدار النقدي الجديد ، الإقتراض من البنك المركزي ، الإقتراض من البنوك التجارية ، والإقتراض من الجمهور والمؤسسات غير المصرفية) ، وهذه جميعها تؤدي إلى خلق ضغوط تضخمية من خلال زيادة عرض النقد ،بيد أن هذه الطرق المذكورة تم ترتيبها تنازليا حسب درجة التضخم .

58. د. عبد المنعم السيد علي ، و د.نزار سعد الدين ، مصدر سابق ، ص436 .

59. Guillaume Girmens & Michel Guilland ، " Privatization & Investment : Crowding out Effect "، france ، fondazione Eni Envico ، Mattie ، December 2002 ، PP (2-4). By web : Http ://: www . feemit.

60. غالبا ما يفسر العجز في الموازنة برهان على إنتهاج الحكومة سياسة مالية توسعية .
61. د.صقر أحمد صقر، النظرية الإقتصادية الكلية، ط2، (الكويت: وكالة المطبوعات، 1983)، ص435
62. د. عوض فاضل الدليمي ، مصدر سابق ، ص552 .
63. يشير (James Tobin) إن عمليات السوق المفتوحة كأداة للسياسة النقدية تقاس فاعليتها من خلال قوة تأثيرها غير المباشرة. أنظر في هذا الصدد : د. وداد يونس يحيى ، مصدر سابق ، ص97
64. Briam Hilier ، The Macroeconomic Debate" Models of the closed & Open Economy ، 1 st edition ، (Canada : Prentice Hill ، 1990) ، P. 32
65. Andrew F .Brimmer ، and Allensinal ، for Macroeconomic Performance " PP(2-3) . By web: Http ://: links . istor. Org / sici ?
66. د. عبد المنعم السيد علي ، و د.نزار سعد الدين ، مصدر سابق ، ص383 .
67. المصدر نفسه ، ص383 .
68. casack R . Themas، "The partisan & fiscal Monetary Policy coordination"، Political Research، Journal، (Berlin: Blackwell Publishing August، 2001)، No. 5، PP (93 – 115).

الفصل الرابع

أثر السياسات الأقتصادية في السوق المـــالي

أولاً : مفهوم السوق المالي وأهميته

يمثل السوق المالي (Financial Market) حلقة الوصل بين الادخار والاستثمار من خلال قنوات رئيسة متمثلة بالادوات والمؤسسات المتخصصة، فالأسواق المالية تقوم بتهيئة الفرص الاستثمارية للارصدة النقدية(1). ولذا فأن السوق المالي يشير إلى الميكانيكية التي تضمن تجميع المدخرات وتقديم الاموال للانشطة الاقتصادية المختلفة من خلال المؤسسات المالية التي يضمها السوق.

وتعددت التعريفات التي تناولت السوق المالي وخصوصاً بعد اتساع مفهومها لتشمل جميع القنوات التي يتداول فيها المال، فالسوق المالي وسيلة ينتفي فيها شرط المكان ويلتقي خلالها المشترون والبائعون والوسطاء والمتعاملون من ذوي الاهتمامات المادية او المهنية بالادوات الرأسمالية والنقدية او بالصرف الاجنبي بغرض تداول وتوثيق الاصول المختلفة (الحقيقية والمالية والنقدية) ولمدد متباينة اعتماداً على قوانين وانظمة وتعليمات خاصة بذلك(2).

وبالامكان تعريفه على انه: إطاراً يجمع الوحدات ذات الفائض المالي أوالوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار مع الوحدات ذات العجز المالي التي هي بحاجة إلى الاموال عبر جهات متخصصة عاملة في السوق المالي شرط توافر قنوات اتصال فاعلة.

---

(1) للمزيد انظر :

- Frederic S, Mishkin, the Economic of Money, Banking and Financial Market, 6th Edition, Addison – Wesley, U.S.A, 2001, p.3 .

(2) د. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار صفا للنشر والتوزيع، عمان – الأردن، 2003، ص 58.

ويحتل السوق المالي اهمية كبيرة في الاقتصاد، وتتمثل هذه الاهمية بالنقاط الرئيسة الاتي:

1- يلعب السوق المالي بصورة غير مباشرة دوراً رئيساً في تخطيط السياسة النقدية، إذ يتمكن البنك المركزي بواسطة سوق النقد من ممارسة دوره التحكمي في اسعار الفائدة عن طريق التحكم في احتياطات البنوك التجارية التي تلعب دوراً كبيراً في السوق المالي.

2- ان وجود سوق مالي ذا فاعلية يعمل على توفير سيولة اكبر للأصول المالية قصيرة الاجل ينعكس على انخفاض تكلفة التمويل قصير الاجل ويدفع ذلك إلى زيادة الطاقة الانتاجية ومن ثم خلق الانتعاش الاقتصادي.

3- يعد السوق المالي مصدراً للتمويل طويل الاجل عبر عمليات سوق رأس المال مما يعزز من النشاط الاقتصادي ورفع مستوى الدخل القومي.

4- العدالة في تحديد اسعار الاوراق المالية المتداولة مما يساعد في توجيه الاستثمار نحو القطاعات الاكثر نجاحاً وذات الجدوى الاقتصادية.

5- تنمية الادخارات وتوجيهها لخدمة الاقتصاد الوطني.

6- تنظيم عمليات الاصدار للاوراق المالية ومراقبتها بما يكفل سلامة هذا التعامل وسرعته.

هذا وقد استطاعت هذه الاسواق تدويل انشطتها في كثير من الدول في العقود الاخيرة من القرن العشرين، فهناك طريقتان للتمويل وهما[1]: طريقة التمويل المباشر، إذ تلتقي الوحدات الاقتصادية ذات العجز المال التي يطلق عليها المقترضون (الحكومة،الاجانب ،المؤسسات ، الافراد) مع الوحدات ذات الفائض المالي (المقرضون) بصورة مباشرة في اسواق الاوراق المالية.وتقوم وحدات العجز (المقترضون) بأصدار حقوق مالية على نفسها تسمى اصول مالية، وبالمقابل فإن وحدات الفائض تقوم بشراء هذه الأصول من خلال سوق الاوراق المالية.

اما الطريقة الثانية فهي طريقة التمويل غير المباشر، إذ يتم فيها تحويل الموارد المالية من الغير (الحكومة، الاجانب، الافراد ، المؤسسات) ذات الفائض المالي إلى المؤسسات المالية الوسيطة (مؤسسات الادخار والاقراض وشركات التأمين والمصارف وبالمقابل تحصل على اصول مالية مقدمة من هذه المؤسسات تدعى بالاصول غير المباشرة وبعدها تقوم المؤسسات المالية الوسيطة بتمويل وحدات العجز المالي (المقترضين) في مقابل اصدار اصول مالية غير مباشرة اليها.

ويتكون السوق المالي من اركان عدة متمثلة بالمشاركين فيه ، ويقسمون الى:

أ- **الوحدات الأستهلاكية:** تعد الوحدات الاستهلاكية مصدراً مهماً من مصادر الادخار من جهة، ومقترضاً للأموال لغرض الاستثمار من جهة اخرى.

ب- **الوحدات الانتاجية:** وتتمثل بالوحدات المنتجة للسلع والخدمات بشقيها الانتاج السلعي الاستهلاكي وانتاج السلع الرأسمالية وتحتاج هذه الوحدات إلى مصادر مالية كبيرة لتمويل استثماراتها، فضلاً عن كونها مصدراً من مصادر

[1] Saundres, A. & Cornett, M. “Financial Market and Institutions: A modern perspective”, McGraw- Hill, Singapore 2001, pp. 3-6.

الأدخار ولكن هذه الوحدات تحتاج الدخول إلى سوق المال لغرض التمويل اكثر من دخولها بوصفها مصدراً للادخار[2].

ج- **الوسطاء الماليون** (Financial Intermediaries): يمكن تعريف الوسطاء الماليين بأنهم مؤسسات تقوم بعملية الوساطة المالية بين المقترضين (Borrowers) والمقرضين (Lenders) ونتيجة التطورات التي لحقت بالاسواق المالية فقد انعكست تلك التطورات على طبيعة هذه المؤسسات المالية وبالأمكان تصنيف المؤسسات المالية التي تلعب دور الوساطة المالية إلى مجموعات عدة هي:

1- **مؤسسات الأيداع**: وهي مؤسسات وسيطة تقوم بقبول الودائع وبمختلف اشكالها من الغير وتقوم بالمقابل بتقديم تسهيلات ائتمانية إلى تلك الوحدات وتشمل هذه المؤسسات:

أ- البنوك التجارية (Commercial Banks)

ب- مؤسسات الادخار والأقراض (Saving & Loan Associations)

ج- مصارف الادخار ووحدات الائتمان (Saving Banks & Credit Unions)

2- مؤسسات الاستثمار: وهي مؤسسات مالية وسيطة يستند عملها على بيع الاصول المالية بأشكالها المختلفة والأستثمار في الأسهم والسندات ومن امثلتها:

أ- شركات الأستثمار (Investment Companies)

[2] د. عبد المنعم السيد علي و د. نزار سعد الدين العيسى، مصدر سابقاً ص72.

ب- صناديق الاستثمار المشتركة (Mutual Investment Funds)

ج- صناديق سوق النقد.

د- شركات الرهن وتجميع الاستثمار العقاري.

3- المؤسسات التعاقدية (Contractual Institutions):وهي مؤسسات غير ودائعية والاساس في مواردها هو التعاقد ضمن مدد محدودة ومثل هذا النوع من الموارد يتيح لمثل هذه المؤسسات فرص الأستثمار طويل الأجل وتضم :

أ- شركات التأمين.

ب-صناديق التعاقد.

4- مؤسسات سوق الاوراق النقدية: تحتل هذه المؤسسات اهمية كبيرة وتلعب دوراً بارزاً في عمليات التوسع المالي بين الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي والوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي وتشمل:

أ- بنكير الاستثمار (Investment Banker)

ب- السماسرة وتجار الاوراق المالية.

د- القطاع الحكومي:

يسهم القطاع الحكومي في الاسواق المالية عن طريق الاقراض والاقتراض، وتعتمد هذه المساهمة على العلاقات بين التدفقات النقدية (أي بين ايرادات الدولة ونفقاتها) والمتمثلة بالميزانية العامة، فأذا كانت الايرادات اكبر من النفقات فأن هناك فائضاً في الميزانية العامة وتعد الحكومة في هذه الحالة ضمن

المدخرين او ضمن الوحدات الأقتصادية المقرضة، اما اذا كانت النفقات اكبر من الايرادات فإن هناك عجزاً في الميزانية وتعد الحكومة في هذه الحالة وحدة اقتصادية مقترضة وهذا ما يدفع الحكومة لأصدار ادوات مالية (سندات)في الاسواق المالية بهدف تمويل العجز الحاصل في الميزانية العامة.

هـ- القطاع الاجنبي

يرتبط دور القطاع الاجنبي في الاسواق المالية ارتباطاً مباشراً بوضع ميزان المدفوعات (Balance Of Payment) الخارجي الذي يعكس صورة المدفوعات المستحقة على البلد لصالح البلدان الاخرى.وان مساهمة القطاع الخارجي في الاسواق المالية ما هو إلا حصيلة معاملات ميزان المدفوعات باجزائه الثلاثة الحساب الجاري (Current Account) و الحساب الرأسمالي (Capital Account) والحساب الرسمي (Official account) . فإذا كان ميزان المدفوعات الخارجية في حالة عجز فسيتطلب بيع ادوات مالية للشركات الاجنبية لتغطية العجز، اما إذا كان ميزان المدفوعات في حالة فائض فأن الفائض يستخدم في شراء ادوات مالية من الشركات الاجنبية أي الاستثمار في الاسواق المالية داخل بلدان اخرى، ومن ثم فأن القطاع الاجنبي ياخذ دورالمقرض في السوق المالي في حالة عجز ميزان المدفوعات ودور المقترض في حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات.

و- البنك المركزي

يعد البنك المركزي المشارك الاخير في الاسواق المالية بوصفه الجهة الحكومية المسؤولة عن صياغة السياسة النقدية وادارتها بهدف تحقيق اهداف اقتصادية. وللقيام بهذا الدور يشارك البنك المركزي في الاسواق المالية من خلال

عمليات السوق المفتوحة (بيع الادوات المالية وشرائها)، للتأثير في القاعدة النقدية (Monetary Base).

ثانياً : تقسيمات السوق المالي

يتركز استخدام الأموال في أي مشروع اقتصادي في قناتين أساسيتين هما تمويل رأس المال المستثمر (Invested Capital)،وتمويل رأس المال العامل (working capital)، إذ تستخدم الأموال التي مصدرها رأس المال المستثمر في تمويل شراء الاصول الثابتة الموظفة في النشاط الراسمالي. في حين تستخدم الاموال التي مصدرها رأس المال العامل في تمويل شراء الاصول المتداولة الموظفة في النشاط التشغيلي ، ولذا تختلف اساليب التمويل في كلتا الحالتين، اذ يكون تمويل راس المال المستثمر لمشروع ما بادوات تمويل طويلة الاجل. في حين يمول راس المال العامل بادوات تمويلية قصيرة الاجل. ويطلق على النوع الاول من ادوات التمويل طويلة الأجل اسواق راس المال،في حين يطلق على النوع الثاني من ادوات التمويل قصيرة الاجل اسواق النقد.وفيما يأتي عرض لتصنيف السوق المالي واهم الادوات المتداولة فيه:

أ- أسواق النقد:

يعد سوق النقد المصدر الرئيس للتمويل قصير الاجل فهو يوفر فرصاً للمقترضين من اجل الحصول على تمويل استثماري يغطي المشاريع الاستثمارية التي يرومون القيام بها، وتلعب البنوك التجارية دوراً قيادياً في نشاط هذا السوق فضلاً عن مجموعة من المؤسسات المالية التي تؤدي دور الوساطة فيه. إذ تبرز أهمية هذا

النوع من الأسواق بشكل كبير في الاقتصاد والمجتمع من حيث توفير السيولة والاسهام في إدارة النقد ضمن الاقتصاد ، ويتم استخدام عدد من الادوات المالية قصيرة الاجل في سوق النقد ومن ابرزها :

1- اذونات الخزينة Treasury Bills: وهي اوراق مالية حكومية قصيرة الاجل، تعد احدى ادوات الدين العام، إذ تقوم الحكومة باصدار هذه الاوراق عند حاجتها الى التمويل وبيعها إلى المستثمرين الراغبين بشرائها مثل شركات التأمين والبنوك والمؤسسات المالية الاخرى والأشخاص بخصم عن قيمتها الاسمية و تمتاز هذه الاوراق المالية بمرونتها فضلاً عن انخفاض نسبة المخاطرة التي تتعرض لها .

2- الأوراق التجارية قصيرة الاجل Commercial Papers short time: وهي أوراق مالية تعد من أدوات الاستثمار وتتخذ غالباً شكل سندات اذنية promissory Notes، تصدر عن مؤسسات مالية ذات مراكز ائتمانية قوية، وتعد الأوراق التجارية من اقدم ادوات الاستثمار قصير الاجل في سوق النقد.

3- شهادات الايداع القابلة للتداول Negotiable Certificates of Deposit : وتعد من ادوات الأستثمار المهمة في سوق النقد، وهي اداة دين ترتب لحاملها حقاً على وديعة مصرفية مودعة لاجل. وتصدر عن المصارف التجارية بقيم اسمية مختلفة ولمدد مختلفة لاتزيد عن السنة الواحدة. ويثبت عليها عادة سعر الفائدة.

4- القبولات المصرفية Banker's Acceptance: وهي عبارة عن سحوبات مصرفية يستخدمها في الغالب المستوردون المحليون في استيراد بضائع اجنبية على الحساب ويتأرجح تاريخ استحقاقها ما بين شهر وستة اشهر.

5- اتفاقيات اعادة الشراء Repurchase Agreements: وهي عبارة عن اتفاق بين جهة مانحة للقروض من ناحية – مثل البنوك - وجهة مقترضة من ناحية اخرى. إذ تقوم الجهة المقترضة ببيع الاوراق المالية التي تملكها (اسهم، سندات، اذونات خزينة...) إلى البنك مثلاً بسعر محدد وتتعهد الشركة او الجهة المقترضة بموجب الاتفاق بشراء هذة الاوراق بسعر اعلى في تاريخ محدد وتتأرجح مدة الاتفاقية عادة بين (3–14) يوم وقد تكون ليوم واحد فقط وتسمى في هذه الحالة اتفاقية اعادة الشراء لليلة واحدة (Overnight Repo).

6- امر السحب القابل للتداول (Negotiable Orders of withdrawal): وهو نوع من الودائع المصرفية استحدث في بعض الدول يجمع بين مزايا الودائع الجارية وودائع التوفير، إذ يمكن للمودع تحرير أو سحب امر قابل للتداول في الوقت الذي يمكنه الحصول على فوائد رصيد الوديعة[1].

ب- سوق رأس المال

يعد سوق رأس المال اداة لتوجيه الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض النقدي باتجاه الوحدات الاقتصادية ذات العجز النقدي، وتتعامل

[1] منير ابراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الاوراق المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية الإسكندرية – مصر، 1999، ص 11.

هذه الاسواق بادوات الدين طويلة الاجل مثل السندات وادوات الملكية (Equity Instruments) كالأسهم، ومن الخصائص المميزة لسوق راس المال انه اقل اتساعاً من سوق النقد لكنه اكثر تنظيماً. ويقسم سوق رأس المال على:

1- اسواق حاضرة **The Spot Markets** : وتسمى ايضاً بالسوق الفورية، وهي تقسم على قسمين اساسيين هما:

أ- السوق الأولي (سوق الاصدار) Primary Market: وهي سوق تباع فيها الاوراق المالية (أسهم وسندات) لاول مرة وهي تصنف بدورها إلى نوعين:

1- سوق التمويل المباشر: التي تتعامل في جميع انواع الاوراق المالية الاولية التي تصدرها الشركات المقترضة وتسوقها مباشرة من دون تدخل الوسطاء الماليين.

2- سوق التمويل غير المباشر: ويقصد بها تلك الأسواق التي تتضمن جميع المعاملات التي تتم عبر الوسطاء الماليين الذين يقومون بشراء الاوراق المالية من المقترضين ويبيعون اوراق مالية ثانوية في الاسواق الثانوية.

ب-السوق الثانوية Secondary Market: وهي السوق التي تتداول فيها الاوراق المالية التي تم اصدارها في السوق الأولي. وهناك نوعان من الاسواق الثانوية:

1- الاسواق المنظمة Organized Market: وتمتاز هذه الاسواق بوصفها مكاناً محدداً يلتقي فيه المتعاملون في الاوراق المالية - بيعاً وشراء – المسجلة في هذه الاسواق ، ومما يميز هذه الاسواق ايضاً توافر التشريعات والانظمة التي يجب على كل مؤسسة تروم الدخول اليها استيفاءها. وتقسم الاسواق المنظمة او ما يطلق عليها البورصات على قسمين هما: الاسواق المركزية والاسواق المحلية .

2- الاسواق غير المنظمة: او ما يطلق عليها الأسواق الموازية او اسواق ما فوق الكاونتر وهي السوق التي تتعامل بالأوراق التجارية خارج السوق المنظمة ، إذ يتم التعامل بواسطة بيوت السمسرة، ولا يوجد مكان محدد لأجراء تلك المعاملات، وتتضمن الاسواق غير المنظمة نوعين هما:

- السوق الثالثة: وتتضمن السمسرة من غير اعضاء الاسواق المنظمة وان كان لديهم الحق في التعامل بالاوراق المالية المسجلة في تلك الاسواق، وتضم هذه السوق عملاء عدة من ابرزهم صناديق التقاعد ومحافظ الاوراق المالية المدارة من لدن البنوك التجارية.

- السوق الرابعة: وتتعامل فيها المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والافراد الاغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في بيع الاوراق المالية وشرائها من اجل الحد من العمولات التي يدفعونها إلى السماسرة. وقد يتم التعامل بين هذه المؤسسات عبر شبكة الاتصال الالكترونية تدعى (Instinct).

2- الأسواق الآجلة:

ويطلق عليها أيضاً بأسواق المشتقات ،وتعد الأسواق الآجلة احدث أنواع الأسواق المالية الدولية، إذ بدأ التعامل بأدوات هذه الأسواق بعد التقلبات الحادة التي شهدتها كثير من اسواق المال العالمية وبخاصة في جانب أسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الأسهم، لذا فقد أنشأت هذه الأسواق للتحوط من مخاطر تقلبات تلك الأسعار، وتقسم الأسواق الآجلة على الآتي:

أ- سوق العقود المستقبلية Future Contracts Markets: وهي سوق لبيع الأوراق المالية وشرائها في المستقبل، إذ يستعمل المستثمرون هذه العقود

للحماية ضد مخاطر تقلبات أسعار الأوراق المالية، وتعرف العقود المستقبلية بأنها اتفاق بين طرفين لتسليم موجودات مالية أو حقيقية واستلامها بسعر معين في وقت لاحق[1].

ب- سوق عقود الخيارات Option Contracts Market: عقد الخيار هو اتفاق بين طرفين من السوق المالي للتعامل بسعر معلوم ومحدد لأصل مالي في تاريخ لاحق دون الالتزام بالتنفيذ للطرف الثاني الذي يتحمل تكلفة قيام العقد أي إن عقود الخيار هي حق وليس التزاماً في بيع وشراء أوراق مالية أو أصول معينة.

ج- سوق عقود المبادلة Swaps Contracts Market: عقد المبادلة هو اتفاق بين طرفين أو أكثر في تبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال مدة لاحقة أي هي سلسلة من عقود لاحقة التنفيذ (Forward Contracts)، وتتم عملية تسوية عقود المبادلة على مدد دورية، ويعد عقد المبادلة ملزماً لطرفي العقد على عكس عقد الخيار.

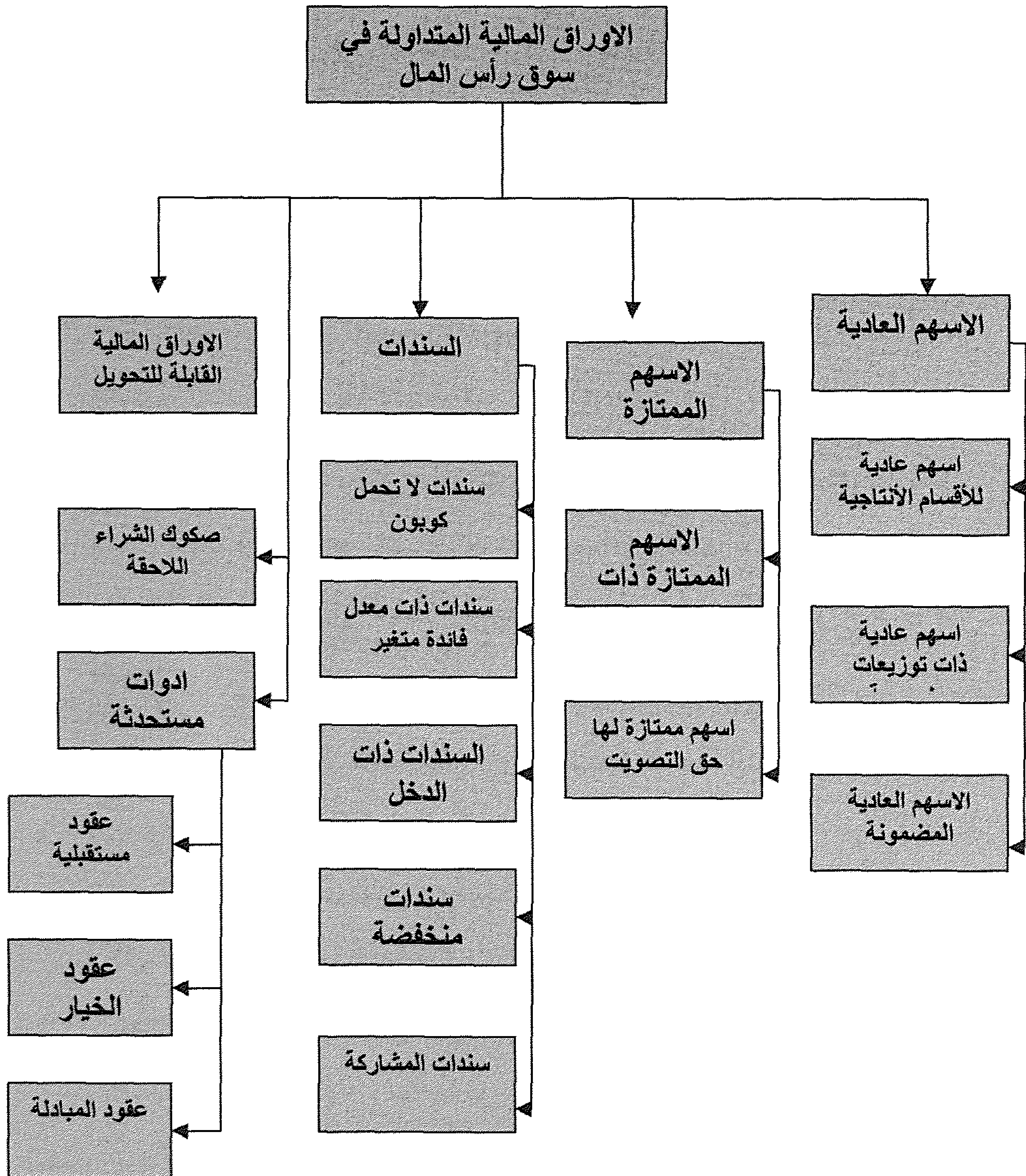
هذا ما يخص تقسيمات سوق الأوراق المالية أما ما يخص الأدوات الاستثمارية المتداولة في سوق رأس المال فإن المخطط الاتي يبين أهم الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال.

---

[1] للمزيد انظر:

- د. محمد صالح الحناوي و د. جلال ابراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية – مصر، 2005، ص ص 363-366 .

الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال



المصدر: د. عبد الغفار حنفي و د. رسمية قرياقص، أسواق المال وتمويل المشروعات، الدار الجامعية الإسكندرية – مصر، 2005، ص15.

ومن المخطط السابق يتبين أن الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال هي:

أ- الأسهم العادية Common Stocks: وتمثل مستندات ملكية لها قيمة اسمية وقيمة دفترية فضلاً عن القيمة السوقية، ويملك حاملها حقوق يحددها القانون عادة.

ب- الأسهم الممتازة Preferred Shares: وهي وثيقة تحمل قيمة اسمية تصدرها المنشأة يحق لحاملها - بما يعادل أسهمه - ملكية جزء من المشروع، أي هي صك ملكية وله قيمة اسمية ودفترية وسوقية، ويمتاز بأنه يتمتع بدخل ثابت.

ج- السندات (Bonds): وتمثل صكوك مديونية وليس ملكية، ويتمثل عائدها في معدل الفائدة المقرر على السند، إذ يحصل حامل السند على الفوائد المقررة بغض النظر عن تحقيق المنشأة ارباحاً أو خسائر. وهي على أنواع عدة من أهمها:

- سندات ذات معدل فائدة متغير: وقد استحدث هذا النوع من السندات في بداية الثمانينات من القرن العشرين لمواجهة التضخم والآثار المترتبة عليه من ارتفاع معدلات الفائدة وانخفاض القيمة السوقية للسند ، ووفقاً لهذا النوع فأنه يتم تحديد سعر فائدة مبدئي ولمدة معينة ، ويتم إعادة النظر في هذا المعدل في نهاية المدة وتعديله بما يتلاءم مع معدلات الفائدة السائدة في السوق.

- سندات ذات الدخل : إن حامل هذا النوع من السندات ليس له الحق في المطالبة بالفوائد في السنوات التي لا تحقق الشركة المصدرة للسند ارباحاً -

علماً بأنه قد ينص عقد الإصدار على مثل هذا النوع من العقد – على أن يؤجل حصول حامل السند على الفوائد في السنوات التي تحقق فيها الشركة المصدرة ارباحاً .

- سندات منخفضة الجودة: قد تباع السندات بقيمة اقل من قيمتها الاسمية، على أن يسترد المستثمر القيمة الاسمية عند الاستحقاق ، كما يحق لحامل هذا النوع من السندات أن يبيعها في السوق بالسعر السائد قبل تاريخ الاسترداد .

د- أوراق مالية قابلة للتحويل Convertible Securities: وتتمثل هذه الأوراق في السندات والأسهم الممتازة التي تصدرها الشركات وتعطي الحق لحامليها بتحويل هذه الأوراق إلى أسهم عادية ومن ثم تحقق هذه الأوراق ميزتين أساسيتين للمستثمر هما:

- الحصول على معدل عائد ثابت سواء أكان معدل الفائدة على السندات أو قيمة الكوبون للسهم الممتاز.

- يتمتع المستثمر بالمشاركة في نمو الشركة في المستقبل وازدهارها عن طريق حقه في تحويل هذه الأوراق إلى أسهم عادية في أي وقت يختاره .

هـ- صكوك الشراء اللاحقة warrants وتعد هذه الأداة إحدى الوسائل التي تلجأ إليها الشركات لتحفيز المدخرين للاستثمار في الأسهم العادية .وهي عبارة عن صكوك يقوم المستثمر بشرائها .إذ بموجبها يكفل للمشتري (المستثمر)حق الشراء لعدد محدد من أسهم الشركة في تاريخ لاحق وبسعر محدد مسبقاً بغض النظر عن السعر السوقي وقت تنفيذ هذه العملية.

و- أدوات استثمارية مستحدثة أخرى: وهذه الأدوات انتشرت في السنوات الأخيرة وأخذت اشكالاً متعددة أهمها العقود المستقبلية وعقود المبادلة وعقود الخيارات.

ثالثاً : أهمية الأسواق المالية ودورها في النمو الاقتصادي

أثبتت الأسواق المالية دورها الفاعل في الاقتصاديات التي وفرت الشروط الأساسية لنجاحها، وتكمن أهمية السوق المالي في أمور عدة من أهمها[1]:

1- نشر سلوك الاستثمار من خلال النشاطات داخل الأسواق المالية، إذ تعرض اسهماً وسندات وادوات مالية أخرى يصدرها مستثمرون أو وسطاء ماليون بغرض تمويل مشروعات معينة أو اعتماد تسهيلات ائتمانية متداولة، فضلاً عن عرض الأدوات الاستثمارية القابلة للتداول في الأسواق المالية مما يسهم مباشرة في تحويل المدخرين إلى مستثمرين وذلك عند الطلب على هذه الأدوات والتخلي عن السيولة المدخرة.

2- تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين، إذ تمارس الأسواق المالية دوراً فاعلاً في رفع عوائد المدخرات، وهنا كلما كانت الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية المحيطة بهذه الأسواق أكثر ملائمة فأن الدور التحفيزي لهذه الأسواق بالنسبة للمدخرين يكون اكبر.

---

[1] للمزيد انظر:

- هوشيار معروف، الاستثمارات والاسواق المالية، الطبعة الأولى، دار صفا للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2003، ص 84.

3- تعد الأسواق المالية مجالاً واسعاً لتسهيل عمليات تبادل الأصول الاستثمارية فيما بين الأسر و المؤسسات الحكومية بوصفها اطرافاً اقتصادية رئيسة وذلك لتحويل الموارد الحالية إلى المستقبل أو لإيصال الناتج الراهن إلى الاستهلاك المستقبلي.

4- يمكن للأسواق المالية من خلال إدارتها ومكاتبها المتخصصة وخبرائها تقديم النصائح والاستشارات للشركات المصدرة للأدوات المالية المتداولة وذلك من خلال تحليل عوامل الطلب والعرض لهذه الأدوات وبيان احتياجات هذه الشركات وتحديد أفضل الأدوات وانسب الطرائق لتمويل هذه الاحتياجات.

5- ضمان التوازن من خلال الحفاظ على النمو المستقر بوصفه جانباً مهماً من عوائد الأدوات الاستثمارية، إذ يمكن تحقيقه من خلال عمليات التحوط (Hedging) التي تمارسها إدارات الأسواق المالية.

6- تعد الأسواق المالية مرجعاً مهماً لبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية في الاقتصاد.

ومما تقدم يتبين الدور المهم للأسواق المالية وفاعليتها في أي اقتصاد، وتختلف هذه الأهمية من اقتصاد إلى آخر نتيجة عوامل عدة من أبرزها[1]:

1- تعاظم الشركات المساهمة الكبيرة التي تتمتع بمرونة عالية تجاه حركات الأسعار والتغيرات الاقتصادية على المستويين المحلي والدولي.

2- تطور مستويات أجهزة المعلومات والاتصالات ونشاطاتها وتنظيماتها.

3- وجود أجهزة ائتمانية من مؤسسات مصرفية ومكاتب وساطات مالية عالية الكفاءة.

4- كفاءة إدارات الأسواق المالية وكفاءة كوادرها وإمكانياتها التكنولوجية ، ذلك لإن طاقاتها التكنولوجية ذات اثر كبير في أداء هذه الأسواق ومن ثم فإن تطوير الأسواق المالية يرتبط ارتباطاً وثيقاً بتطوير إدارات هذه الأسواق ، إذ إن الإدارة المتطورة والكفوءة تتولى وضع الخطط وتكفل النمو المتوازن للقيم السوقية الخاصة بالأصول المتداولة.

5- توافر السيولة لتمويل عمليات البيع والشراء السريع.

ويحتل سوق الأوراق المالية مركزاً حيوياً في الاقتصاديات المعاصرة فهو انعكاس للنظم المالية والاقتصادية للدولة ومحرك فعال للنمو الاقتصادي من خلال مقدرته على حشد المدخرات المحلية والفوائض المالية الاخرى. ومن ثم التأثير الايجابي في الحجم الكلي للمدخرات وتفعيل التخصيص الكفء لرأس المال وما ينتج عنه من آثار إيجابية في مختلف الأنشطة والقطاعات الأقتصادية.

ويؤكد عدد من الأقتصاديين إن عدم وجود سوق مالي متطور بشكل كافٍ سيؤدي إلى حدوث ضرر كبير في الاقتصاد، إذ أن وجود هذا السوق ضروري لوجود الشركات الأيداعية والمؤسسات المالية ذات التقنية المتطورة ، وهذان أساسان للتغيير الهيكلي المستقبلي فضلاً عن تأكيد بعض الآراء والنظريات على إن المصارف وأسواق المال تسهم معاً في النمو الاقتصادي من خلال تحسين المعلومات ونشرها وتخفيض تكاليف الصفقات(2).

(1) د.فريد النجار ا الاستثمار بالنظم الاليكترونية والاقتصاد الرقمي ا مؤسسة شباب الجامعة ا الاسكندرية – مصر ا 2004 ا ص60.

(2) Bennaceur, S. & Ghazouani, S., Stock Market, Banks and Growth in some MENA Region Countries, 2003, P.1. "www.erf.org/financial Markets - background / pdf

ويشغل سوق الأوراق المالية إلى جانب المصارف في الأقتصادات الحديثة حيزاً كبيراً من النظام المالي، ويشتركان في تزويد الشركات بمصادر التمويل. وتؤثر سوق الأوراق المالية في النشاط الأقتصادي عن طريق خلق السيولة النقدية التي يحتاجها المستثمرين ومن ثم تؤدي إلى تحسين تخصيص رأس المال مما يعزز آفاق النمو الأقتصادي. وتعد أسواق الأوراق المالية وسيطاً حيوياً يسهل عملية تعبئة المدخرات وإدارة المخاطر ومن دون هذا الوسيط لن يكون هناك تدفق للأموال نحو الاستثمارات ومن ثم سينعكس على انخفاض النمو الاقتصادي. وقد أشارت كثير من الدراسات إلى هذا الدور الحيوي من أهمها الدراسة التي أجراها (Coporate، G.Hawells، P، and Soliman، A.) التي دلت على دور سوق الأوراق المالية في الاقتصاد ، إذ إن تقدم هذا السوق وتحسين كفاءته يؤدي إلى ارتفاع وتائر النمو الأقتصادي، وقد اختبروا هذه الفرضية عن طريق الترابط النسبي بين هذه المتغيرات في اربع دول نامية واظهرت النتائج ان تنمية سوق الأوراق المالية يؤثر في النمو الأقتصادي من خلال تأثيره في انتاجية الأستثمار.

رابعاً : المحفظة الاستثمارية

شغلت المحفظة الاستثمارية حيزاً مهماً في الدراسات الاستثمارية إذ تعد أداة مركبة من أدوات الاستثمار تتكون من أصلين أو أكثر وتخضع لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة (Portfolio Manager).

ويمكن تعريف المحفظة الاستثمارية على إنها :توليفة من الأدوات الاستثمارية التي تضم أدوات مالية (مثل الأسهم والسندات والاذونات.........والخ.) وأدوات حقيقية (مثل العقارات والمعادن النفيسة

والنتاجات الفنية .....والخ)[1]، وعرفت ايضاً بأنها : مجموعة من الموجودات سواء أكانت حقيقية كالعقارات والمجوهرات وغيرها أو على شكل موجودات مالية كالأسهم والسندات ،إذ تقع هذه التوليفة أو المجموعة تحت إدارة واحدة تعمل على بناء استراتيجيات تضمن أقصى كفاءة استثمارية في ظل مناخ استثماري ملائم تتوافر فيه الفرص المربحة. وبالإمكان أن تشكل المحافظ الاستثمارية من بضعة استثمارات يحتفظ بها الاشخاص ، كذلك يمكن إن تشكل من المئات أو حتى الآلاف من الاستثمارات التي تدار من لدن شركات الاستثمار المتخصصة .

وتنسب نظرية المحفظة إلى (Markowitz) الذي صاغها عام 1952 ثم توالت الدراسات والتطويرات بعد ذلك على أيدي آخرين أمثال: (Turner، Sharp،Conen) وغيرهم.لقد بنى ماركويتز نظريته على أساس إن لكل مستثمر منحنى منفعة تجاه الأستثمار والمنفعة قد تكون متزايدة أو ثابتة أو متناقصة مع زيادة عائد الاستثمار وتعتمد مدى فاعلية المحفظة الاستثمارية على ثلاثة عوامل رئيسة هي:

1- توليفة متنوعة من الأدوات الاستثمارية التي تتسم بجدواها الاقتصادية.

2- إدارة تتميز بكفاءة عالية الأداء.

([1])انظر في ذلك :

- د. محمد عوض عبد الجواد و علي ابراهيم الشريفات ؛ الاستثمار في البورصة (اسهم- سندات- اوراق مالية)؛ الطبعة الأولى؛ دار الحامد للنشر والتوزيع؛ عمان- الأردن؛ 2006؛ ص21 .

- Elton ,j. Edwin and Gruber, j. Martin," **Modern portfolio theory and Investment analysis**" 5th ed. John Wily & sons, Inc ,1995 ,p. 2 .

3- مناخ استثماري يتصف بالاستقرار العام ووجود فرص استثمارية متعددة.

وهناك أنواع كثيرة للمحافظ الاستثمارية أبرزها:

1- محفظة الدخل: وهذه المحفظة تبحث عن تحقيق أقصى العوائد سواء أكانت من التدفقات الاعتيادية أو من فروقات الأسعار ولا خلاف حول تركيز الإدارة في هذه المحفظة على اكبر حجم وأسرع وقت غير إن المسألة تختلف حول علاقة العائد بالمخاطرة إذ تتباين هنا سلوكيات المدراء ما بين النمو والمغامرة .

2- محفظة النمو: وهذه المحفظة تبحث عن كيفية الحفاظ على وتائر نمو كل من الأصول والعوائد، وأن معدلات النمو تكون المعيار الأساسي لإنتقاء الأدوات الاستثمارية في الأسواق المالية، وتعتمد هذه المحفظة على شراء أسهم الشركات التي تحقق نمواً في مبيعاتها ومن ثم في إيراداتها على مر السنوات.

3- المحفظة الصناعية: وهي تلك المحفظة التي تتخصص في الأستثمار بأسهم شركات صناعية مختارة مثل شركات الحديد والصلب أو الشركات النفطية وغيرها من الشركات الصناعية وهي حالة نادرة أو مؤقتة لأن التخصص في المحفظة لا يتلاءم مع مبادئ وأسس المحافظ الأستثمارية وهي التنويع.

4- المحفظة المتوازنة: وتهدف إلى تحقيق التوازن العام للأستثمارات الخاصة في مكوناتها من خلال ربط التوازن قصير الأجل (في مجال الأدوات التي تتصف بالتحول السريع إلى السيولة) والطويل الأجل. ولمدير المحفظة الاستثمارية أهمية كبيرة في تحديد إستراتيجية المحفظة وقراراتها،ويعد من أهم

القرارات الإستراتيجية لمدير المحفظة هو ما يعرف بقرار المزج الرئيسي (Major Mix Decision)، الذي يتم بمقتضاه تحديد التركيبة أو التشكيلة الأساسية لأصول المحفظة، وتبرز في هذا القرار مهارة المدير في الوصول إلى ما يعرف بتكوين المحفظة المثلى (Optimum Portfolio) التي يحقق من خلالها الحد الأقصى من مزايا التنويع وبدرجة تحقق هدفه الرئيس في تعظيم العائد وتخفيض المخاطر إلى حدها الأدنى. ومن الجدير بالذكر إن مفهوم المحفظة الاستثمارية المثلى ليس مفهوماً مطلقاً وإنما هو مفهوم نسبي، لذا يصعب تحديد نموذج عام وموحد يرسم مواصفات هذه المحفظة، وعليه يمكن تعريفها من وجهة نظر المستثمر الرشيد بأنها تلك المحفظة التي تتكون من تشكيلة متنوعة ومتوازنة من الأصول أو الأدوات الاستثمارية، وبكيفية تجعلها أكثر ملائمة لتحقيق أهداف المستثمر أو من يتولى إدارتها.

خامساً : مداخل تحليل سوق الأوراق المالية

تتجه الأسعار في سوق الأوراق المالية على المدى الطويل الى الارتفاع والانخفاض نتيجة تفاعل عدد من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، أما في المدى القصير فإن كثيراً من قرارات التداول تبنى في جانب كبير منها على اختيارات نفسية، إذ إن حركة الأسعار تحكمها تطلعات وتوقعات المستثمرين ورغبات المضاربين وجميع المتعاملين في هذه الأسواق. وهناك مدخلان أساسيان لتحليل سوق الأوراق المالية هما:

أ- **التحليل الاساسي Fundamental Analysis:**

وهي طريقة علمية تقوم على تحليل البيانات والمعلومات المالية والاقتصادية بهدف التعرف على عوائد الأوراق المالية المتوقعة والمخاطر المصاحبة

لذلك. وتشمل طريقة التحليل الاساسي للاوراق المالية مجموعة من المتغيرات الاقتصادية هي:

1- المتغيرات الاقتصادية الكلية: وتشمل تحليل الناتج القومي ومعدلات التضخم.........الخ

2- المتغيرات الاقتصادية القطاعية: وتشمل تحليل القيمة المضافة لقطاعات ذوي الأوراق المالية محل التحليل وحجم الاستثمار وحجم التسهيلات الائتمانية للقطاع.

3- المتغيرات الاقتصادية الجزئية: وتشمل تحليل حجم القروض الممنوحة للمنشأة والمبيعات وإنتاجية العمل ورأس المال في المنشآت.

4- السياسات الاقتصادية: وتشمل تحليل السياسات المالية متضمنةً الإنفاق العام والضرائب والرسوم، وتحليل السياسات النقدية متضمنة :معدلات الفائدة وعرض النقود والتسهيلات المصرفية وترتيب أصول المصارف.

ب- التحليل الفني (technical analysis)

تقوم هذه الطريقة على تحليل السوق من زاوية العرض والطلب للأسهم قيد التحليل ،إذ يركز هذا التحليل بصفة أساسية على حركة أسعار الأسهم الخاصة بشركة معينة أو مجموعة من الشركات أكثر من التركيز على محددات الربحية المتوقعة ،إذ يعتقد المختصون الذين يميلون إلى هذا النوع من التحليل إن حركة الأسعار في الماضي وحجم التعاملات المالية مؤشر لحركة الأسعار في المستقبل.ويساعد التحليل الفني ايضاً متخذي القرار الاستثماري على معرفة جوانب عدة في سوق الأوراق المالية من أهمها:

- التوقيت الصحيح لاتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة .
- معرفة السلوكيات النفسية للمضاربين التي من شأنها التاثير في أداء السوق المالي .
- التنبأ بإتجاهات أسعار الأوراق المالية خلال المدد الزمنية القادمة .
- تحديد مستويات سعر الورقة المالية المستهدفة .

وينصب اهتمام المحللين الفنيين على مقدار حركة الأسعار ومداها ، فضلاً عن المدة التي استغرقتها وكذلك حجم التداول ،واهم من ذلك كله اثر هذه الحركة في وضع السوق عامة ،ويتركز عمل المحلل الفني على معرفة اتجاه الأسعار ودراسة الأنماط السلوكية بأشكالها المختلفة التي غالباً ما تتكرر في المدد الزمنية اللاحقة ، مما يساعده على التنبؤ الصحيح بحركة الأسعار مستقبلاً. وتحتل عملية توقيت البيع والشراء أهمية كبيرة في التحليل الفني ،وذلك لان التوقيت هو احد أهم عناصر العملية الاستثمارية ،إن لم يكن أهمها على الإطلاق ،ولذا فالمحلل الفني ينظر إلى حركة الأسعار في السوق على أساس إن السعر يعكس كل الأنباء والمعلومات المعلنة وغير المعلنة وكذلك توقعات جميع المتعاملين به ،وهو مايعرف بأن السوق يقوم بخصم كل المؤشرات ليبلورها ويعكسها في سعر التداول (market action discounts everything).

سادساً : مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية

يعرف مؤشر السوق على انه : قيمة رقمية تقيس التغيرات الحادثة في سوق الأوراق المالية، إذ يتم تكوين هذا المؤشر و تحديد قيمته في البداية وتتم بعد ذلك مقارنة قيمة المؤشر عند أي نقطة زمنية، مما يتيح إمكانية معرفة تحركات السوق بالارتفاع أو الانخفاض، إذ يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاهاتها.

ويعد مؤشر السوق أو مجموعة المؤشرات مقياساً حقيقياً لأداء سوق الأوراق المالية سواء في البلدان المتقدمة أو النامية على حدٍ سواء. فهي تلخص الأداء الإجمالي للسوق . ونظراً لكون المؤشر يتكون من شركات في قطاعات اقتصادية مختلفة ، فضلاً عن انه يعد اسلوباً سهلاً لتحويل أداء الاقتصاد إلى صورة كمية ، فإنه يمكن أن يمثل مرجعاً واضحاً للمستثمر في سوق الأوراق المالية .

وتعد احد أهم وظائف المؤشرات هي تمثيل سوق الأوراق المالية عند قياس المخاطر النظامية (systematic risk) في الأصول الفردية أو المحافظ الاستثمارية ،إذ يعد المؤشر وكيلاً(proxy)عن سوق معين . وبحساب علاقة عوائد الأصول بمؤشر السوق يكون حساب المخاطر النظامية التي تستخدم متغيراً أساسيا في نموذج تسعير الأصول لتحديد العوائد المطلوبة والتي تتكافئ مع مخاطر الأصل والمحفظة ، ومن ثم تحديد الأسعار المعدلة لهذه الأصول.ولقياس أداء سوق الأوراق المالية هناك عدد من المؤشرات التي تعكس درجة تطور السوق وتقدمه ومن أهمها:

أ- حجم السوق : ويقاس حجم السوق بمؤشرين أساسيين هما:

1- مؤشر القيمة السوقية (رسملة السوق Market Capitalization): ويقصد برسملة السوق مجموع قيم الأسهم المدرجة في السوق مضروباً بمتوسط أسعارها في نهاية المدة، ويشير أيضا إلى إجمالي قيمة الأوراق المدرجة في السوق، وغالباً ما يقاس معدل رسملة السوق من خلال قسمة القيمة السوقية للأسهم المسجلة في البورصة على الناتج المحلي ألأجمالي. ويذهب فريق من المحللين الاقتصاديين الى ان رسملة السوق يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالقدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر. ويعد مؤشر رسملة السوق مرآة تعكس مستوى نشاط السوق، إذ كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دل ذلك على ارتفاع حجم السوق .

2- مؤشر عدد الشركات: ويشير هذا المؤشر إلى عدد الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية (السوق المنظمة). إذ تعكس الزيادة في عدد الشركات التطور في السوق المالي بصورة عامة.

ب- سيولة السوق:

وهناك مؤشران اساسيان لقياس سيولة سوق الأوراق المالية وهما:

1- معدل دوران السهم (٪): ويشير هذا المؤشر إلى النسبة المئوية لتداول أسهم شركة معينة أو أسهم مجموعة من الشركات داخل قطاع واحد بغية التعرف على نشاط هذه الأسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة ولاستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغة الآتية:

$$\text{معدل دوران السهم(٪)} = \frac{\text{اجمالى الأسهم المتداولة أو (حجم التداول)}}{\text{القيمة السوقية}} \times 100$$

2- مؤشر حجم التداول: وهو قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات وبمختلف الأسعار خلال مدة زمنية معينة، ويقاس هذا المؤشر من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي، ويقاس مؤشر التداول المنظم لأسهم الشركات بوصفه نسبة من الناتج المحلي ألأجمالي ومن ثم فهو يعكس السيولة في الاقتصاد بصفة عامة، ويفضل استخدام المؤشرين معاً وذلك لإمكانية الحصول على معلومات سليمة عن السوق المالي.ولأستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغة الاتية :

$$\text{حجم التداول} = \frac{\text{عدد الاسهم المتداولة}}{\text{الناتج المحلي الاجمالي}}$$

ج- **المؤشر العام لأسعار الأسهم**: وهو مؤشر إحصائي يقيس الأداء الكلي للسوق، ويتكون هذا المؤشر من معدل أسعار مجموعة من الأسهم تستخدم مقياساً للحركة العامة للسوق، مع وجود عدد من الأسهم في كل سوق مالية ولصعوبة قياس الاتجاه العام لنشاط السوق، كان لابد من التوصل إلى استخراج مؤشر خاص لكل سوق مالي، وهو يمثل متوسط أسعار الأسهم (للشركات المدرجة في السوق لحساب المؤشر) يومياً ويتم الأستناد إليه في عمليات التداول اليومية، ولذا يلاحظ إن لكل سوق مالي مؤشره الخاص

به.ويحتل المؤشر العام لأسعار الأسهم أهمية كبيرة لكافة المتعاملين في السوق المالي، لما لهذا المؤشر من تأثير في تحديد القرارات الاستثمارية للمستثمرين في السوق.

سابعاً : السياسات النقدية والمالية والسوق المالي

هناك ترابط كبير بين السياستين النقدية والمالية من جهة والسوق المالية من جهة اخرى، إذ تؤثر هذه السياسات على مجمل عمل وفاعلية الاسواق المالية وتتأثر بها ، وبالامكان بيان اثر كل من السياستين النقدية والمالية على السوق المالي وكالاتي :

أ- اثر السياسة النقدية على السوق المالي

تعد العلاقة والترابط بين السياسة النقدية والسوق المالي من خلال ادوات كلٍ منهما على قدرٍ كبير من الاهمية في أي اقتصاد ، اذ ان هذه العلاقة تأتي من التداخل والاتساق بين السوق النقدية وسوق رأس المال ، فالنظام المصرفي والممثل بالبنك المركزي والبنوك التجارية والبنوك المتخصصة يعد من الركائز الاساسية في نمو وتطور السوق المالية في أي بلد .ان اتساع حجم سيولة السوق المالي نسبةً الى السيولة الكلية للأقتصاد يبين زيادة مدى تأثر وترابط السوق المالية بالسياسة النقدية ، وهنا تستطيع السلطة النقدية القيام بأجراءاتها المختلفة عبر ادواتها المتنوعة للتأثير على حجم السيولة الكلية للأقتصاد ، وبالتالي المحافظة على الاستقرار النقدي في الاقتصاد ككل .وبالامكان انتقال اثار الاجراءات النقدية الى السوق المالية عبر طريقين اثنين هما(1):

(1) Ming H.chen ,Woo G.kim and Hyun J. kim , The impact of macroeconomics and non macroeconomics forces an hotel stock returns , international journal of hospitality managements , 2005,p.2-8 .

1- الطريقة المباشرة : وتتم وفق هذه الطريقة عمليات بيع وشراء الاوراق المالية من لدن السلطة النقدي ، وتتميز هذه الطريقة بكونها تكون مقيدة لنشاط السوق المالية .

2- الطريقة غير المباشرة : وهذه الطريقة تعمل بشكلٍ افضل من الطريقة الاولى بالنسبة للسلطة النقدية ، واستناداً الى هذه الطريقة يكون تأثير الاجراءات النقدية من خلال ادوات مهمة للتأثير في حجم سيولة السوق ومن اهم هذه الادوات هي :

- اسعار الفائدة

- منح الائتمان

وترتبط اسعار الفائدة بعلاقة قوية مع ادوات سوق الاوراق المالية وذلك من خلال علاقة اسعار الفائدة بالاسهم والسندات . إذ يؤدي اتباع سياسة نقدية توسعية الى انخفاض كلفة الائتمان نتيجة انخفاض سعر الفائدة مما يؤدي الى زيادة الطلب على الائتمان عبر المصارف التجارية الامر الذي يؤدي الى عزوف الافراد والمستثمرين عن طلب التمويل من الاسواق المالية والتوجه نحو المصارف التجارية في طلب التمويل وبالتالي ستؤدي هذه العمليات الى انخفاض الكمية المعروضة من السندات مما يولد ارتفاع في اسعارها .

وهناك العديد من القنوات التي يمكن ان تستخدمها السلطة النقدية بغية التأثير في الاسواق المالية ومن بينها سعر اعادة الخصم وعمليات السوق

المفتوحة ونسبة الاحتياطي القانوني ، أذ يستطيع البنك المركزي التأثير في الاستثمارات المالية عبر هذه القنوات ، إذ تمتد اثار استخدام السلطة النقدية لأداة سعر الخصم في السوق المالية عبر التحكم في عمليات اقراض البنوك التجارية من البنك المركزي . اما عن الاداة الثانية والمتمثلة بعمليات السوق المفتوحة فيتمحور تأثير السياسة النقدية حول عمليات البيع والشراء للأوراق الحكومية قصيرة ومتوسطة وطويلة الاجل ، اما فيما يخص الاداة الثالثة والمتمثلة بنسبة الاحتياطي القانوني فأن البنك المركزي يستطيع التحكم في تلك النسبة الامر الذي يؤدي الى ارغام البنوك التجارية للجوء الى السوق المالية .

ب- اثر السياسة المالية على السوق المالي

في الحقيقة لقد شهد دور الدولة تقلبات كثيرة على امتداد النظريات الاقتصادية المتعاقبة ، ففي حين كان دور الدولة محدوداً وضئيلاً في عهد الفكر الكلاسيكي يقتصر على الامن الداخلي والخارجي وبعض الوظائف الاستراتيجية اخذ هذا الدور حيزاً كبيراً وبالغ الاهمية في الفكر الكينزي واستمرت هذه التقلبات في الدور الذي تضطلع فيه الدولة في النشاط الاقتصادي وبدا ان هناك تغيراً جوهيراً في طبيعة وحجم دور الحكومات في الحياة الاقتصادية ، فقد ازدادت الوظائف التي تقع على عاتق الدولة واتسعت نشاطاتها فباتت الدولة تشكل مركز ثقل وقوة في نمو وتطور القطاعات الاقتصادية المختلفة .

ان هذا التطور والتوسع في حجم ودور الدولة تطلب ارتفاع كبير في حجم الانفاق الحكومي دون ان ترافقها زيادات تماثلها في حجم الايرادات العامة ،

مما ولد عجز في موازنتها وبالتالي دفع الحكومات الى احد الخيارين الاتيين او الاثنين معاً وهما : الاقتراض الداخلي والاقتراض الخارجي ، وتلجأ الحكومات في الاقتصادات المتقدمة الى الاقتراض الداخلي دون الاقتراض الخارجي وذلك لأنها تمتلك اسواقاً مالية وجهازاً مصرفياً على درجة عالية من التطور وبالتالي فأن الحكومات تلجأ الى الاقتراض من الافراد والمؤسسات المالية والمصرفية لتمويل العجز الحاصل في موازنتها ، الامر الذي يدل على العلاقة القوية والمترابطة بين السوق المالي والسياسة المالية ممثلة بعجز الموازنة الحكومية وتعتمد قوة هذه العلاقة على مرونة السوق المالية في تمويل القطاع الحكومي والخاص .

ولعل افضل قناة لتطبيق السياسة المالية الكلية هي الاسواق المالية ، إذ تستطيع الحكومة تحقيق اثاراً مرغوب فيها او مطلوبة في حجم النشاط الاقتصادي عن طريق التغيير في السياسة الانفاقية او الضريبية او الاثنين معاً ،فمدلولات السياسة المالية تظهر واضحة من خلال ممارسة الحكومات دورها في التأثير عن طريق الاقتراض الحكومي من جهة واستعمال الحكومة للفوائض النقدية المتحصلة من الضرائب من جهة اخرى ، ففي حالة وجود العجز فأن الحكومة سوف تضطر الى اقتراض اموال كافية لتغطية ذلك العجز عن طريق اصدار سندات حكومية وطرحها في السوق المالي .

ان اصدار السندات الحكومية لتمويل عجز الموازنة العامة سيولد زيادة في عرض السندات مما يؤدي الى انخفاض اسعارها والذي يدفع بدوره المستثمرين والمضاربين الى زيادة الطلب عليها وذلك لأنخفاض السعر من جهة وتدني

المخاطره المصاحبة للسندات الحكومية من جهةٍ اخرى ، اما فيما يخص اتباع سياسة العجز في السوق عن طريق اسعار الفائدة ، فأن استمرار الحكومة بأصدار السندات سيؤدي هو الاخر الى انخفاض اسعار هذه السندات وبما ان هناك علاقة عكسية بين اسعار السندات واسعار الفائدة مما يعني ارتفاع اسعار الفائدة على السندات في السوق المالي والذي يؤثر بدوره على مؤشرات هذا السوق ومن بينها مؤشر حجم التداول وبالامكان انتقال هذا التاثير الى ابعد من ذلك إذ يمكن ان يمتد الى كلفة وحجم الائتمان والاقتراض المصرفي وفي اعادة هيكلة المحافظ الاستثمارية .

اما في حالة وجود فائض في الموازنة العامة والتي تنتج عن الفوائض الضريبية فأن الكيفية التي يتم فيها استغلال هذا الفائض تتم من خلال عدة قنوات من اهمها عمليات اطفاء الديون العامة عن طريق شراء السندات الحكومية من المؤسسات المالية والمصرفية والافراد .

الفصل الخامس

السياسات النقدية والمالية
واثرها على بعض متغيرات الاقتصاد
الكلي في مصر

تمهيـــد :

يستعرض هذا الفصل أهم المراحـل التـي شـهدتها الـسياستان النقديـة والمالية في مصر وما رافقتها من تطورات وأحداث إقتـصادية ، بغيـة الوقـوف عـلى واقع المتغيرات النقدية والمالية من خلال تحليل واقع قنوات إنتقال آثارها من جهـة، وواقع المتغيرات الإقتصادية الكلية ومدى إستجابتها للتغيرات التي طرأت في مجال السياستين النقدية والمالية، من جهة أخرى ، يسبقهما إعطاء رؤية عامة عن المراحـل التي شهدها الإقتصاد المصري كمدخل عام لهذا الفصل .

أولاً: مدخل عام للإقتصاد المصري

تعد مصر من البلدان ذات الإقتصادات الأكثر تنوعاً في منطقة الشرق الأوسط ، ومن البلدان ذات الدخول المتوسطة الدنيا في العالم ، فضلا عن إتـصافها بمحدودية مواردها، ولاسيما في مجالي النفط والثـروات المعدنيـة .و كـان الإقتـصاد المصري غداة الحرب العالميـة الثانيـة إقتـصاداً أوليـاً بالدرجـة الأسـاس وخاضـعاً لسيطرة البلدان الاسـتعمارية وتابعـاً إلى أبعـد الحـدود للخـارج سـواء فـيما يتعلـق بأستيراداته من السلع الإستهلاكية أو بصادراته التي غالبـاً مـا كانـت تقتـصر عـلى بعض المواد الأولية، وبلغ عدد سكان مصر حتى العام 2005 حـوالي (720، 60) مليون نسمة .

ولقد عانت مـصر مـن مـشاكل وتحـديات إقتـصادية واجتماعيـة مزمنـة كإرتفاع معدلات التضخم ، وتفاقم المديونية الخارجية التي شكلت مستوىً خطيراً ازدادت خطورتـه بتزايـد عـدد سـكانها ، شـكلت فيهـا فائـدة الـدين (19،5٪) عام1967 من مجمل ما بذمـة البلـدان العربيـة مـن الـدين العـام الخـارجي والتـي

أصبحت عقبة أمام تحقيق أهداف التنمية. وعلى غرار العديد من نظيراتها من البلدان النامية الأخرى تبنت إتجاهات مختلفة في سياستها الإقتصادية لمعالجة معظم مشاكلها، وفي ظل الظروف الإقتصادية السالفة الذكر ومنذ مطلع الستينات وحتى وقتنا الحاضر تميزت جهودها بمجموعة من الإجراءات عبر المراحل التالية:-

المرحلة الأولى : التخطيط الشامل (1960 – 1966)

كان من أهم ملامحها هو التخطيط الإقتصادي القومي والتطبيق الاشتراكي، وتم البدء بأول خطة خمسيه شاملة (1960- 1965) تركز تنفيذها على قطاع إقتصادي قائد من خلال سياسات عديدة متمثلة بالقوانين الإشتراكية وتحديد ساعات العمل. وتركزت جهود التنمية خلال هذه المرحلة على إقامة المشاريع بقصد (الإحلال محل الإستيرادات) . إذ تحملت في سبيل ذلك أعباء ثقيلة من الديون الأجنبية، عانت خلالها حركة التنمية من غياب إستراتيجية طويلة الأجل ومن فقدان النظرة العلمية والمستقبلية.

المرحلة الثانية : إقتصاد الحرب (1967-1973)

عانى الإقتصاد المصري من آثار مشاكل تمويل الخطة الخمسية سالفة الذكر، وكانت السياسات معدة لخدمة الاستعداد لتحرير الأرض المصرية المحتلة، فبعد أن بلغ الإنفاق العسكري(5.5٪)من الناتج المحلي الإجمالي عام 1962 ازداد إلى (15٪) عام 1967 ثم إلى (20٪) عام 1973. وذلك على حساب الإستثمار والنمو، الأمر الذي دعا الحكومة إلى رفع القيود المفروضة على الإقتصاد في محاولة لتشجيع الإستثمار الأجنبي، كان من أهمها تقليل القيود الشديدة على سعر الصرف عام 1968ومنحها بعض الامتيازات الضريبية كوسيلة لتحفيز المستثمرين

الأجانب ضد نزع الملكية. إلا إنه وبالرغم من هذه التوجهات كانت كبداية لتغيير السياسة الإقتصادية، فإنها لم تكن ملموسة فيما يتعلق بالتحرير الإقتصادي[1] إلا بعد إتباعها سياسة الباب المفتوح عام 1974 .

المرحلة الثالثة : سياسة الباب المفتوح (1974-1989)

تبنت مصر هذه السياسة عام 1974 بهدف دفع عجلة النمو الإقتصادي وتحديث الإقتصاد المصري ، واستخدمت خلالها حزمة من الإجراءات كالإعفاءات الضريبية والحصانة ضد التأميم والسماح بخروج الأرباح دون حدود، لغرض تشجيع الإستثمارات الخاصة المحلية منها والأجنبية. وكان الجزء الأكبر منها نتيجة نمو قطاعات السياحة والبناء والنفط على حساب القطاع الصناعي وتحسين إنتاجيته وقدرته التصديرية. على الرغم من زيادة النمو الإقتصادي في مصر خلال تلك المرحلة بفضل ريع الإقتصاد الخارجي جراء عائدات النفط ورسوم قناة السويس والسياحة وتحويلات العمال ،من جهة، والزيادات الملحوظة في معدلات الإستثمار من جهة أخرى[2]، إلا إن ذلك لم يعد قابلاً للإستمرار وخصوصاً بعد إنهيار أسعار النفط والكساد العالمي وهبوط إيرادات النفط ورسوم السويس الأمر الذي اضطر الحكومة إلى الإتفاق مع صندوق النقد الدولي للمباشرة ببرنامج إصلاحي للإقتصاد عام 1987.

وبالنظر لعدم تمكن الحكومة من إستيفاء شروط الصندوق تم تأجيل العمل به،حتى إنصرفت خلالها عملية التنمية في البناء الأساسي وجدولة الديون، فضلاً عن تكثيفها لإجراءات التحول نحو إقتصاد السوق .

المرحلة الرابعة : مرحلة الإصلاح الإقتصادي (1990 - 2005)

بدأت هذه المرحلة عام 1990 في إطار التحول نحو آليات السوق في ظل أوضاع وتحديات صعبة، تمثلت بالهبوط الحاد في العائدات من النفط و من رسوم قناة السويس وتحويلات العمال فضلاً عن الصعوبات المالية التي واجهتها الحكومة في المرحلة السابقة وحتى بداية هذه المرحلة، فعشية إندلاع حرب الخليج الثانية (1990- 1991) كان الإقتصاد المصري على وشك الانهيار ويفتقر إلى الفعالية في أداء سياسته الإقتصادية وتطغى عليه تشوهات الأسعار المختلفة ، فضلاً عن إختلال هيكلة الموازنات فيه والقدرة المحدودة للتنافسية في مجال صادراته. وقد جاءت الحرب بمثابة فرصة مباركة وإيجابية للإقتصاد المصري دأبت خلالها بلدان الخليج العربي والولايات المتحدة ونادي باريس بالإتفاق على زيادة المساعدات المالية لمصر وإعفائها لجزء كبير من ديونها وإعادة جدولتها، الأمر الذي ساعدها بالقدرة على الانطلاق ببرنامج إصلاحي مدعوم من صندوق النقد والبنك الدوليين في العام 1991 للتركيز على تحقيق التثبيت وإتباع سياسات نقدية ومالية تقييدية وتحرير سعر الصرف فضلا عن إزالة القيود عن الأسعار وتطوير القطاع الخاص. وفي إطار هذه المرحلة إنتهجت مصر منذ العام 1991 سياسة الخصخصة أو تعزيز مشاركة القطاع الخاص في عملية التنمية ، وأصبح دورها يرتكز على التخطيط التأشيري وتنفيذ مشاريع البناء الأساسي بشكل رئيسي. وبحلول العام 1997 انقلبت الرياح ووجدت مصر نفسها أمام سلسلة من الصدمات الإقتصادية التي كشفت عن مدى تعرضها للظروف الخارجية كالهجوم الإرهابي على الأقصر

الذي قضى بشكل مؤقت على السياحة ، وهبوط أسعار النفط ، فضلاً عن تأثر الإقتصاد المصري بما لحق بالإقتصاد العالمي من أزمات، ولاسيما الأزمة الإقتصادية في دول شرق آسيا في عام 1997 فضلا عن دخول الإقتصاد العالمي في فترة من التباطؤ .

وفي إطار الحديث عن واقع المتغيرات النقدية والمالية وبعض المتغيرات الإقتصادية الكلية، سيتركز التحليل على التطورات التي صاحبت هذه المتغيرات من خلال تقسيم مدة الدراسة إلى المدد الفرعية التالية:

1-المدة الأولى (1985 – 1989)

وتتضمن المتغيرات لمدة ما قبل الإصلاح الإقتصادي وحتى المباشرة في تطبيق برنامج الإصلاح عام1990.

2- المدة الثانية (1990 – 1997)

وهي بداية لمرحلة جديدة شهدها الإقتصاد المصري بدءاً من التهيؤ للإتفاق مع صندوق النقد والبنك الدوليين والمباشرة في تطبيق سياسات البرنامج الإقتصادي وحتى دخول الإقتصاد مرحلة من التحديات التي عملت على تباطؤ تنفيذ البرنامج المذكور .

3 – المدة الثالثة (1998 – 2005)

وتتضمن بداية لتحديات جديدة لما لحق بالإقتصاد العالمي من أزمات شرق آسيا والأحداث الإقتصادية الأخرى إلى جانب الأحداث السياسية والعسكرية وما تعرض له الإقتصاد المصري من صدمات داخلية وخارجية، فضلا عن كونها مرحلة جديدة لمسيرة الإصلاح الإقتصادي فيها .

ثانياً: تحليل المتغيرات النقدية في الإقتصاد المصري

قبل الولوج لواقع المتغيرات الإقتصادية الكلية ومناقشة النتائج الإقتصادية الناجمة فيها والمصاحبة للتغيرات في مجال السياسة النقدية ، قد يكون طرح نظرة شاملة على تلك التطورات التي صاحبت تلك التغيرات أمراً مهما لهذه الدراسة.إذ سيتم دراسة أهم القنوات النقدية الرئيسة وتحليل إتجاهات التطور فيها خلال مدة الدراسة :

1- تحليل واقع عرض النقد

تشير بيانات الجدول (1) إلى أن عرض النقد بمعناه الواسع (M2) قد بلغ (30.676)مليار جنيه مصري عام 1985 ازداد إلى أعلى مستوياته في عام 2005 ، إذ وصل إلى (514.213) مليار جنيه وبمعدل نمو مركب مقداره (15.14٪) خلال المدة المذكورة التي اتسمت خلالها معدلات النمو السنوية بالتذبذب بين التوسع والإنكماش بمتوسط بلغ (15٪). و إن هذا المعدل يعكس في طبيعته حصيلة ثلاث فترات زمنية، كان في الأولى (1985- 1989) مرتفعا (20.2٪) ، وفي الثانية (1990– 1997) منخفضا عن الأولى بفارق (4.8) نقطة مئوية، بينما إنخفض في الثالثة (1998- 2005) عن الثانية بفارق (8.2) نقطة مئوية، و هذا الإنخفاض في نمو M2 لن يكون على وتيرة ثابتة فحسب وإنما تعرض إلى تقلبات بين الإرتفاع والإنخفاض خلال مدة الدراسة، و لم يكن مقتصراً على M2 فقط وإنما أصاب عرض النقدM1 أيضاً ولكن بصورة أسرع من M2 كما يوضحه الشكل (5)، وبالإمكان تحليل التطورات التي طرأت على السيولة

المحلية M2 للوقوف على الحقائق التي تمتعت بها السياسة النقدية في إطار الفترات الزمنية التي تم تقسيمها سلفاً.

ففي المدة الأولى (1985 – 1989) وبالنظر لإرتباط السياسة النقدية بإجراءات توسعية لتعزيز الانتعاش الإقتصادي الذي تميزت به مصر في السنوات السابقة لهذه المدة ومنذ تبنيها سياسة الباب المفتوح. شكلت M2 المعدلات الأعلى نموا سواء في نموها السنوي (20.2٪) أم المركب (20.23٪) والذي جاء كمحصلة لنمو كل من M1 (11.2٪)، وشبه النقود(*)

الجدول (1)

مؤشرات السيولة المحلية في جمهورية مصر العربية خلال الفترة(1985-2005)

القيمة : مليار جنيه مصري   النسب : ٪

السنوات	عرض النقد M1				عرض النقد M2				M1 / M2 %	شبه النقد / M2 %	جنيه لكل 1 دولار
	صرع في التداول	الودائع	إجمالي M1	النمو السنوي٪	شبه النقد	النمو السنوي٪	إجمالي M2	النمو سنوي٪			
1985	8.285	6.411	14.696		15.98		30.676		47.9	52.1	0.700
1986	8.803	7.17	15.973	8.7	21.129	32.2	37.102	20.9	43.1	56.9	0.700
1987	9.537	8.704	18.241	14.2	26.637	26.1	44.878	21.0	40.6	59.4	0.700
1988	10.406	10.173	20.579	12.8	33.97	27.5	54.549	21.5	37.7	62.3	0.700
1989	10.934	11.537	22.471	9.2	41.623	22.5	64.094	17.5	35.1	64.9	1.100
1990	12.410	13.795	26.205	16.6	56.303	35.3	82.508	28.7	31.8	68.2	1.100
1991	13.524	14.813	28.337	8.1	70.127	24.6	98.464	19.3	28.8	71.2	2.000
1992	15.241	15.591	30.832	8.8	86.762	23.7	117.594	19.4	26.2	73.8	3.332
1993	17.818	16.753	34.571	12.1	98.602	13.6	133.173	13.2	26.0	74.0	3.339
1994	20.612	17.663	38.275	10.7	109.834	11.4	148.109	11.2	25.8	74.2	3.372
1995	22.750	18.79	41.540	8.5	121.227	10.4	162.767	9.9	25.5	74.5	3.391
1996	24.954	19.567	44.521	7.2	135.882	12.1	180.403	10.8	24.7	75.3	3.390
1997	28.215	20.493	48.708	9.4	151.129	11.2	199.837	10.8	24.4	75.6	3.388

1998	31.502	27.075	58.577	20.3	162.795	7.7	221.372	10.8	26.5	73.5	3.388
1999	35.310	23.756	59.066	0.8	174.844	7.4	233.91	5.7	25.3	74.7	3.405
2000	37.902	24.293	62.195	5.3	198.804	13.7	260.999	11.6	23.8	76.2	3.690
2001	40.548	26.53	67.078	7.9	228.413	14.9	295.491	13.2	22.7	77.3	4.490
2002	45.281	30.5	75.781	13.0	257.031	12.5	332.812	12.6	22.8	77.2	4.500
2003	52.475	41.045	93.520	23.4	310.114	20.7	403.634	21.3	23.2	76.8	6.153
2004	59.745	48.753	108.498	16.0	353.389	14.0	461.887	14.4	23.5	76.5	6.131
2005	69.331	56.125	125.456	15.6	388.757	10.0	514.213	11.3	24.4	75.6	5.732
المتوسطات											
1989-1985				11.2		27.1		20.2	40.9	59.1	0.8
1997-1990				10.2		17.8		15.4	26.6	73.4	2.9
2005-1998				12.8		12.6		12.6	24.0	76.0	4.7
2005-1985				11.4		17.6		15.3	29.0	71.0	3.1
النمو المركب *											
1989-1985	7.18	15.82	11.20		27.04		20.23				
1997-1990	12.19	5.70	9.07		14.82		13.18				
2005-1998	11.68	10.34	11.25		12.96		12.52				
2005-1985	11.21	11.46	11.32		17.30		15.14				

المصدر:- من إعداد الباحثين بالإستناد إلى الملحق (1) .

* تم إحتساب معدلات النمو المركبة بالإستناد إلى الصيغة الآتية:

$$R = [\{ (An / Ao)^{1/t-1} \} -1] \chi 100$$

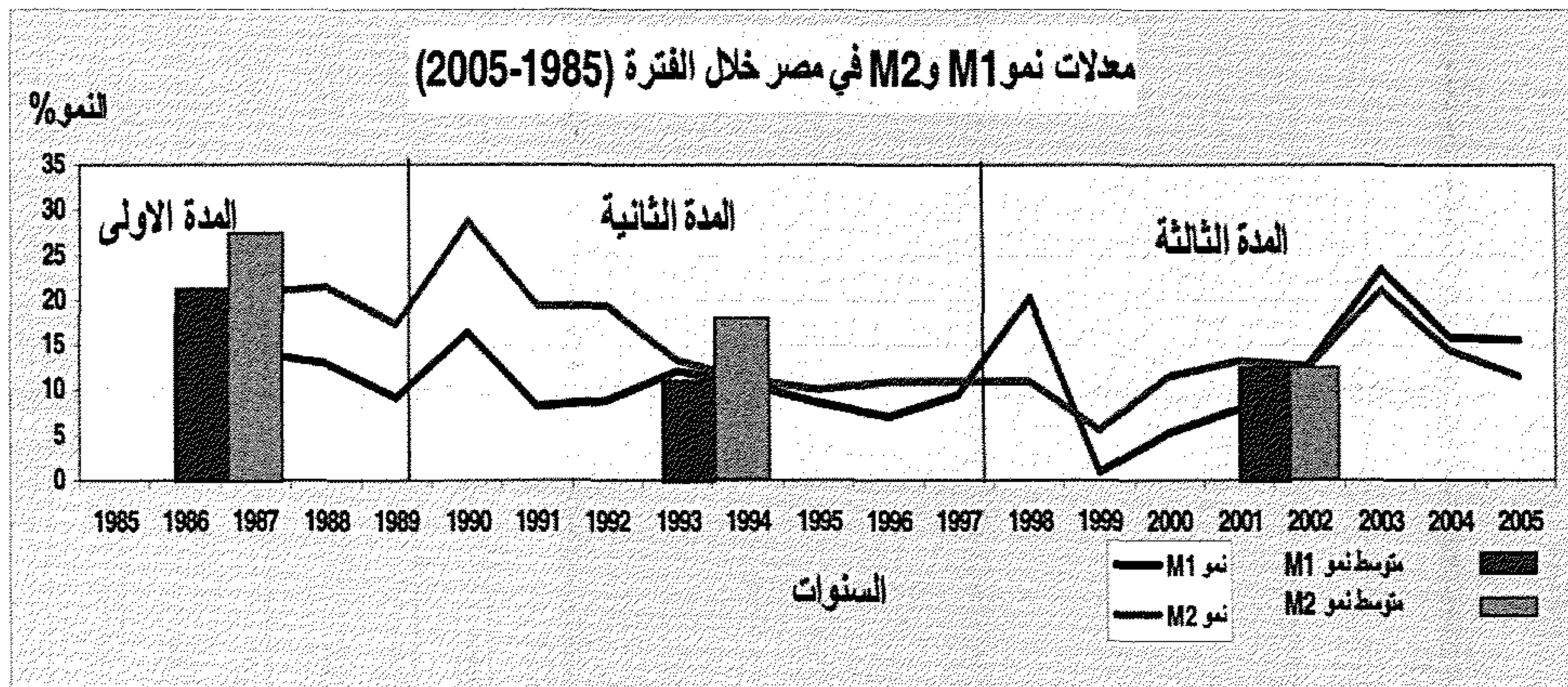
R : معدل النمو المركب

An : قيمة المغير في نهاية المدة

A0 : قيمة المتغير في بداية المدة

t : عدد السنوات

الشكل رقم (5)



المصدر : من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات الجدول (1) .

(27.1٪) سيطرت فيها شبه النقود على نسبة (59.1 ٪) من مجمل M2 بالمتوسط ، وتعزى هذه الغلبة لشبه النقود إلى العديد من العوامل كتراجع معدلات التضخم وإستقرار أسعار الفائدة على الإيداع بمعدل (11 ٪)سنويا، (الجدول-3)، والذي ساهم بدفع الكثير لإيداع رؤوس أموالهم سواء بالعملة المحلية أم بالأجنبية في البنوك المحلية، الأمر الذي ترتب عليه مضاعفة الميل للإيداع بالعملة

الأجنبية عام 1989 لاكثر من أربع مرات قيمتها عام 1985، فضلاً عن تراجع نمو صافي العملة في التداول بفارق (1) ن.م*. ليعكس تنامي العمل المصرفي والتشجيع للمدخرات الإختيارية. وفضلاً عن التغيرات الإيجابية في مكونات M2فإن الزيادة في نموها الإجمالي كانت ورائها العديد من الأحداث المالية والإقتصادية التي شهدها الإقتصاد خلال هذه المدة وكما يوضحها الجدول (2) والذي يعكس مايأتي :-

(1) الآثار التوسعية في الإئتمان المحلي بكافة أشكاله وزيادتها في نهاية المدة بفارق (6.2) ن.م في المتوسط بالمقارنة مع أولها سيطر فيها الممنوح للحكومة على ما منح للقطاع الخاص لآخر المدة الأولى المذكورة عن أولها ، مما قضى الأول على الآثار الإنكماشية في الثاني وتراجع نمو صافي الأصول الأجنبية ، وقد جاء هذا التغير إنعكاسا للجهود التي بذلتها الحكومة المصرية لتصحيح أوضاع المالية العامة ورغبتها في زيادة دورها الإقتصادي وتلبية متطلبات تمويل عجز الموازنة العامة للدولة ، خصوصاً وإن تلك المدة شهدت زيادة في الإنفاق على تنمية المشروعات الأساسية بما فيها تنمية قطاع السياحة والبناء والنفط .

(2) تنامي الصادرات بمعدل نمو متوسط (23.3 ٪) ومن ثم الإيرادات الحكومية (17.1 ٪) كما يوضحها الجدولين(5و12) ألّف مصدراً مهماً ساعد على تنامي الإنفاق الحكومي بشكليه الجاري والإستثماري الأمر الذي أدى بدوره إلى معدلات عالية في نمو السيولة المحلية .

أما في المدة الثانية (1990 -1997) وبهدف السيطرة على توسع الإصدار النقدي كجزء من متطلبات برنامج إصلاح البلاد إقتصادياً ، اتبعت السلطات النقدية سياسة نقدية متباينةإنعكست آثارها بتراجع معدل نمو السيولة المحلية من (28.7 ٪) في بداية المدة إلى (10.8 ٪) في نهايتها وبمعدلي نمو مركبة ومتوسطة منخفضة بالقياس إلى المدة الأولى السابقة لها، كانت الحصة الأكبر لصالح شبه النقود بمتوسط مساهمة (73 ٪) والأقل لصالح (M_1) والبالغة (26.6 ٪) ، مما يشير إلى تنامي غلبة شبه النقود وإن كانت تنمو بشكل متباطئ خلال تلك المدة، والتي يمكن أن تعزى إلى عوامل كثيرة كان من أهمها إرتفاع أسعار الفائدة على الودائع الآجلة والادخارية التي ازدادت في المعدل خلال تلك المدة بفارق (1) ن.م، وإن كان قد تراجع بسعره الاسمي خلال السنوات الأخيرة على أثر سياسات التحرير المالي، إلا إن التضخم كما يتضح من الجدول (9) قد إنخفض بفارق (8) ن.م في المتوسط بالقياس إلى المدة السابقة، وبإستعراض أهم العوامل التي أثرت على السيولة المحلية في هذه المدة يلاحظ وجود تباين في تأثيراتها قياساً بما كانت عليه الحال في المدة الأولى السابقة وكما يأتي:

أ- التراجع الكبير في نمو الإئتمان المحلي السنوي بفارق (7.2) ن.م بالقياس إلى المدة الأولى والذي إنعكست سلبا على الإئتمان الممنوح إلى الحكومة بإنخفاض نموه من (22.3٪) إلى (5.7٪)، وإيجابا على الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص وزيادة نموه في المتوسط من (19.2٪) إلى (23.2٪)، مما ساهم بتجاوز بعض الآثار الإنكماشية للإئتمان المقدم للحكومة . ومما تجدر ملاحظته في هذا الصدد،

إن هذا التراجع في الإئتمان المقدم للحكومة يعزى في جانب منه إلى الجهود المبذولة في تصحيح الأوضاع المالية ورغبتها في إعادة ترتيب أوضاع القطاع الحكومي سواء عن طريق الخصخصة أم عن طريق سياسات التسعير، وفي جانب آخر إلى الجهود القائمة لتخفيف الضغوط التضخمية الناجمة عن الأثر التوسعي لصافي الأصول الأجنبية على السيولة المحلية التي ازدادت إلى (49.194) مليار جنيه مصري عام 1997 بعد أن سجلت عجزاً عام 1990بلغ (- 1.353) مليار جنيه .

ب- التراجع في معدلات النمو الإقتصادي بفارق (3.3) ن.م في المتوسط مقارنة بالمدة الأولى ، من جهة ، وتباطؤ نمو الإنفاق الحكومي بالقياس إلى نمو الإيرادات الحكومية بفارق (4.2) و(3.7)• لكل منهما على التوالي مقارنة بالمدة السابقة، من جهة أخرى ، ساهم في الإنخفاض النسبي في M2.

• - أنظر الجداول: (5 ، 6 ، 11).

الجدول (2)

العوامل المؤثرة على السيولة المحلية في مصر خلال الفترة (1985-2005)

القيمة : مليار جنيه مصري النسب : ٪

السنوات	الإئتمان الممنوح للحكومة	النمو السنوي ٪	صافي الإئتمان المحلي	النمو السنوي ٪	حصة الإئتمان الحكومي من الإئتمان المحلي ٪	الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص	النمو السنوي ٪	صافي الأصول الأجنبية	النمو السنوي ٪	الودائع بالعملة الأجنبية	النمو السنوي ٪
1985	17.053		37.674		45.3	10.145		0.641		5.230	
1986	19.484	14.3	44.747	18.8	43.5	12.888	27.0	1.386	116.2	8.645	65.3
1987	23.464	20.4	52.476	17.3	44.7	14.881	15.5	2.476	78.6	12.214	41.3
1988	29.186	24.4	63.052	20.2	46.3	17.33	16.5	2.22	-10.3	17.124	40.2
1989	37.941	30.0	78.798	25.0	48.1	20.428	17.9	-1.476	-166.5	21.749	27.0
1990	47.705	25.7	99.625	26.4	47.9	24.454	19.7	-1.353	-8.3	29.802	37.0
1991	49.848	4.5	107.483	7.9	46.4	24.816	1.5	16.748	-1337.8	36.093	21.1
1992	52.358	5.0	111.311	3.6	47.0	30.978	24.8	33.566	100.4	27.608	-23.5
1993	48.724	-6.9	119.278	7.2	40.8	36.885	19.1	45.646	36.0	25.964	-6.0
1994	51.953	6.6	134.906	13.1	38.5	48.831	32.4	51.111	12.0	30.851	18.8
1995	52.82	1.7	157.3	16.6	33.6	66.777	36.8	48.914	-4.3	33.335	8.1
1996	52.467	-0.7	179.23	13.9	29.3	83.81	25.5	53.508	9.4	32.015	-4.0

1997	57.439	9.5	207.724	15.9	27.7	105.545	25.9	49.194	-8.1	31.792	-0.7
1998	67.257	17.1	247.195	19.0	27.2	133.799	26.8	36.111	-26.6	33.271	4.7
1999	68.623	2.0	278.013	12.5	24.7	159.958	19.6	25.092	-30.5	37.435	12.5
2000	86.72	26.4	309.006	11.1	28.1	176.693	10.5	22.86	-8.9	47.102	25.8
2001	94.091	8.5	342.342	10.8	27.5	197.038	11.5	21.27	-7.0	60.149	27.7
2002	127.216	35.2	387.126	13.1	32.9	207.089	5.1	18.875	-11.3	65.939	9.6
2003	157.489	23.8	438.479	13.3	35.9	225.023	8.7	34.049	80.4	95.788	45.3
2004	185.964	18.1	481.998	9.9	38.6	233.685	3.8	56.907	67.1	107.031	11.7
2005	184.034	-1.0	501.685	4.1	36.7	247.615	6.0	114.01	100.3	101.442	-5.2
المتوسطات											
1989-1985		22.3		20.3	45.6		19.2		4.5		43.4
1997-1990		5.7		13.1	38.9		23.2		-150.1		6.4
2005-1998		16.3		11.7	31.4		11.5		20.5		16.5
2005-1985		13.2		14.0	37.6		17.7		-51.0		17.8
النمو المركب											
1989-1985	22.13		20.26			19.12					
1997-1990	2.63		10.85			22.72					
2005-1998	15.13		10.42			9.00					
2005-1985	12.63		13.82			17.32					

المصدر :- من إعداد الباحثين بالإستناد إلى بيانات الملحق (1) .

جـ- التسرب الواضح لجزء كبير من السيولة النقدية إلى الخارج أما لتسديد قيمة الإستيرادات من السلع التي نمت بشكل كبير جداً بمعدل متوسط يزيد وبفارق نحو(27)ن م عن المدة السابقة ، أو إلى إرتفاع أسعار الفائدة العالمية* بالقياس إلى أسعار الفائدة المحلية، شجع على إنتقال رؤوس الأموال إلى الخارج ، فضلا عن تراجع نمو الصادرات بفارق في المتوسط (2) ن.م، والذي يفسر بضعف الطلب على الصادرات المصرية وبالتالي المساهمة في تباطؤ معدلات نمو السيولة المحلية.

د- لجوء الحكومة المصرية منذ بداية العام 1991 إلى استحداث أدوات مالية حكومية متمثلة بإصدارها أذونات الخزانة ذات الأجيال المختلفة (91، 182، 360) يوما بهدف امتصاص السيولة الموجودة في السوق وما تلاها بإصدار سندات الخزانة لـ (5 – 10) سنة في عام 1995، تعد من الأسباب المساعدة لامتصاص السيولة الفائضة .

وبالإنتقال إلى المدة الثالثة (1998- 2005) فإن إستمرار السلطة النقدية بالتركيز على إستقرار الأسعار، وبالنظر للصعوبات ** التي واجهت الإقتصاد المصري نتيجة التأثيرات التي لحقت بالإقتصاد العالمي ومن ثم دخوله فترة من التباطؤ منذ العام 1997 بسبب الأزمة الإقتصادية في دول شرق آسيا. وإنسجاماً مع متطلبات وسياسات برنامج الإصلاح الإقتصادي إنخفض معدل نمو السيولة المحلية في المتوسط خلال تلك المدة إلى (12.6 ٪) وبفارق (3) ن.م استحوذت فيه شبه النقود على الحصة الأكبر (76٪) ساهم فيها مجوعة عوامل كان من أهمها تراجع نمو M1 والذي جاء منسجماً وخطط التنمية نحو تحقيق مستوى منخفض

للأسعار إضافة إلى تزايد أسعار الفائدة الحقيقية التي يوضحها الجدول(3) ،فضلا عن الأسباب الآتية التي يمكن ملاحظتها بمعاينة الجدول (2) نفسه :

1) التراجع في الآثار التوسعية للإئتمان المحلي بفارق (4،1) ن.م عن نموه المدة السابقة ، وكان المتسيد لهذا الإنخفاض الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص وبفارق في النمو المتوسط لأكثر من (11) ن.م في وقت يتزايد فيها نمو الإئتمان الممنوح للحكومة بشكل أسرع منه، ويعزى ذلك في جانب منه إلى إرتفاع تكلفة الاقتراض من الجهاز المصرفي بالقياس إلى أسعار الفائدة على الودائع، و في جانب آخر إلى تراجع نمو شبه النقود من (17.7٪) إلى (12.6 ٪) في المتوسط وتنامي الأسواق غير الرسمية والتي عادة ما تشكل نسبة غير قليلة من الإقتصاد.

2) تراجع النمو في النفقات الحكومية كمتوسط خلال المدة الثالثة بفارق (3.2) ن.م في الوقت الذي سجلت فيه الإيرادات الحكومية تراجعاً أكبر بفارق (5.2) ن.م في المتوسط بالقياس إلى المدة الثانية (الجدولين- 5،7) وبالتالي زيادة نمو عجز الموازنة والذي إنعكس في تراجع معدلات نمو السيولة المحلية .

3) إستحداث البنك المركزي المصري لأدوات نقدية غير مباشرة من خلال عمليات السوق المفتوحة تمثلت بإصدار أوراق خاصة بالبنك تحت مسمى (شهادات إيداع البنك المركزي) و (صكوك البنك المركزي * ، ساهمت هي الأخرى في تراجع نمو السيولة إلى (11.3٪) عام 2005 بعد أن وصل إلى أقصاه وبنمو بلغ (21٪) عام 2003.

2- تحليل واقع أسعار الفائدة

لقد تم إستخدام أسعار الفائـدة كقنـاة ذات فاعليـة مـن قبـل البنـك المركـزي المصري بعد صدور القانون (120) لعام 1975 الذي أجـاز لمجلـس إدارة البنـك بتحديد أسعار الخصم وأسعار الفائدة الدائنة والمدينة والتي كانت لا تتجـاوز نـسبة (4 ٪) للأسعار المدينة و(6 ٪) للأسعار الدائنة قبل صـدور القـرار[1]. وعـلى هـذا الأساس تم إتباع سياسة التدرج في تغيير أسعار الفائدة نحـو الإرتفـاع .و بمعاينـة الجدول (3) ، يلاحظ إزدياد سعر الخصم من (13 ٪)عام 1985 إلى (20 ٪) عـام 1991 ثم إنخفاضه بشكل تدريجي وصولاً إلى (8.8 ٪) عام 2005 وقد إنعكـس ذلك بدوره على أسعار الفائـدة عـلى الودائـع والإقـراض التـي سـجلت إسـتقراراً بمعدل يفوق (7 ٪) و (13 ٪) بقليل عام 2005 عـلى التـوالي لكـل مـنهما بعـد أن سجلا إرتفاعاً في عام 1985 بمعدل (11٪) و (15 ٪) على التوالي أيضاً. لقد كـان هذا التغير في أسعار الفائـدة الاسـمية قـد مـرَّ بعـدة مراحـل، فخـلال المـدة الأولى (1985– 1989) بقيت الأسعار شبه جامدة أو تميل إلى الإستقرار النسبي ، بسبب التزام السلطة النقدية بإعتماد سعر الفائدة كوسيلة لتثبيت سعر الـصرف * وبـالنظر لإرتفاع معدلات التضخم (جـدول-9) خـلال تلـك المـدة وتفوقهـا عـلى أسـعار الفائدة الاسمية ، حالت دون تشكيل الفوائد الحقيقيـة بـشكل ايجـابي، فقـد كانـت معدلاتها سالبة (- 9.5 ٪) و (- 4٪) في المتوسط لكل من سعر الودائع والإقراض على التوالي .

أما خلال المدة الثانية (1990 – 1997) وعلى أثر البدء بتطبيق برنـامج التصحيح الإقتصادي تم التوجه نحو إعتماد أساليب وخطوات ترتكز عـلى آليـات السوق وتحرير أسعار الفائدة على الودائـع والإقـراض ، إذ تـرك للبنـوك الحريـة في الإقراض والإيداع وبأسعار فائدة مقيدة بعدم هبوطها لأقل من (12٪) لكـل عـام والذي ألغي فيما بعد عام (1993 / 1994)[2] . و كان دور البنك المركزي المصري خلال تلك المدة مقتصراً على وضع مؤشرات تسترشد بهـا المؤسـسات الماليـة عنـد تحديد أسعار الفائدة وبالخصوص على أذونات الخزانة، إذ نـتج عـن ذلـك وصـول سعر الخصم إلى(20 ٪) عام 1991، وعلى أثر جهود السلطة النقدية نحـو تحقيـق الإستقرار في المستوى العام للأسعار وتراجـع معـدل التـضخم مـن (16.7٪) في بداية المدة إلى (4.7٪) في نهايتها (الجدول-9)، وتنشيط الطلب المحلـي وكـذلك الخـارجـي على الصادرات.

الجدول(3)

هيكل أسعار الفائدة الاسمية والحقيقية في مصر خلال الفترة (1985-2005)النسب ٪

السنوات	معدل الفائدة الإسمي			معدل الفائدة الحقيقي*			الرقم القياسي لسرعة التداول الدخلية
	الخصم ٪	الإيداع ٪	الإقراض ٪	الخصم ٪	الإيداع ٪	الإقراض ٪	
1985	13.0	11	15			-9.1	
1986	13.0	11	15	-11.1	-13.1	-3.1	-2.6
1987	13.0	11	16.3	-6.4	-8.4	-0.8	-3.5
1988	13.0	11	17	-4.8	-6.8	-3.1	-1.6
1989	14.0	11.7	18.3	-7.4	-9.7	2.3	6.1
1990	14.0	12	19	-2.7	-4.7	NA	-2.8
1991	20.0	12	NA	0.3	-7.7	6.6	-1.9
1992	18.4	12	20.3	4.7	-1.7	6.2	3.5
1993	16.5	12	18.3	4.4	-0.1	8.4	-0.1
1994	14.0	11.8	16.5	5.9	3.7	0.8	0.0
1995	13.5	10.9	16.5	-2.2	-4.8	8.4	6.1

1.5	8.9	3.3	5.8	15.6	10.5	13.0	1996
1.2	9.2	5.1	7.6	13.6	9.8	12.3	1997
0.9	9.9	5.6	8.2	13	9.4	12.0	1998
1.3	10.5	6.1	8.9	13	9.2	12.0	1999
-0.9	11.0	6.8	6.4	13.2	9.5	9.1	2000
-6.8	11.0	7.2	5.5	13.3	9.5	7.8	2001
-6.2	9.0	6.5	5.5	13.8	9.3	8.3	2002
-9.1	2.2	3.7	3.9	13.5	8.2	8.4	2003
1.6	8.2	-3.5	-1.0	13.4	7.7	10.3	2004
-0.7	NA	2.3	3.9	13.1	7.2	8.8	2005
							المتوسطات
-0.4	-4.0	-9.5	-7.4	16.3	11.1	13.2	1989-1985
0.9	5.9	-0.9	3.0	17.1	11.4	15.2	1997-1990
-2.5	8.9	4.3	5.2	13.3	8.8	9.6	2005-1998

المصدر :- من إعداد الباحثين بالإستناد إلى بيانات الملحقين (1 ، 3) والجدول (4) .

* تم إحتسابه في ضوء المعادلة الآتية :

معدل الفائدة الحقيقي= معدل الفائدة الاسمي - معدل التضخم

NA : تعني غير متوفرة .

المصرية من السلع والخدمات التي سجلت نموا سنوياً بمعدل (5.2 ٪) في عام 1997 بالقياس إلى (3.6٪) عام 1990 (الملحق- 12)، من جهة، وفضلاً عن التطورات الإقتصادية المحلية وتطورات أسعار الفائدة في الأسواق المالية المحلية والدولية ، من جهة أخرى ، فإنه إنعكس بحصول تقلبات في التوجهات النقدية خلال تلك المدة سواء بالتشدد أم بالتساهل وبالتالي إحداث تقلبات واضحة في أسعار الفائدة الحقيقية ، فبعد أن سجلت إرتفاعاً لتصل إلى (3.7٪) و(8.4٪) عام 1994 لكل من سعر الودائع وسعر الإقراض على التوالي، سجلت إنخفاضا تدريجيا حتى عام 1996، لتستقر عند (5.1 ٪) و(8.9٪) للسعرين على التوالي أيضا عام 1997 .وكان هذا التغير نحو الإرتفاع في نهاية المدة إنما يعزى وبشكل رتيب إلى الإجراءات الإصلاحية التقيدية المتبعة خلال تلك المدة، فضلاً عن زيادة نمو الطلب الخاص على القروض المحلية بمعدل نمو سنوي متوسط وبفارق (4) ن.م ، (الجدول- 2) .

وبالإنتقال إلى المدة الثالثة (1998 - 2005) وإنسجاماً مع البرامج الإصلاحية جرى تخفيض سعر البنك بهدف تخفيض سعر الإيداع لغرض حفز الإستثمار ودفع حركة النشاط الإقتصادي مما كان له تأثير إيجابيا في تحسن الأداء الإقتصادي، إذ ازداد معدل نمو GDP الحقيقي في المتوسط بفارق (1.3) ن.م (الجدول- 11) بالقياس إلى المدة السابقة التي شهدت ركوداً إقتصادياً في بعض

سنواتها ، وإنعكست مثل هـذه التغـيرات في أسـعار الفائـدة الاسـمية إلى إحـداث تغيرات طردية تمثلت بإرتفاع معدلات الفائدة الحقيقية بجميع أنواعها.

لقد ساهمت عوامـل عديـدة في وصـول معـدلات الفائـدة الحقيقيـة إلى أقصى ما وصلت إليه خلال تلك المـدة (4.3 ٪) لـسعر الإيـداع و (8.9 ٪) لـسعر الإقراض في متوسطها كان من أهمها :

1) تراجع معدلات التضخم في نفس المدة إلى (4.4 ٪) بعد أن كان (12.2 ٪) في المتوسط في المدة الـسابقة (الجـدول- 9) سـاهم بالإضـافة إلى تراجـع أسـعار الفائدة الاسـمية في زيادة أسعار الفائدة الحقيقية.

2) دخول الحكومة كمنافس قوي للقطاع الخاص على الإئتمان المحلي كما يوضـحه الجدول (3)، إذ ازدادت مساهمتها من (27 ٪) عام 1998 إلى (36.7 ٪) عـام 2005 مقارنة بالمدة السابقة الأمر الذي ساهم بزيادة مـستوى الطلـب الكـلي على القروض المحلية، و إرتفـاع نـسب العجـز في الموازنـة العامـة للدولـة إلى (GDP) خـلال هـذه المـدة بفـارق (- 1.5) ن.م مقارنـة بالمـدة الـسابقة وإنعكاس ذلك كله بحصول إرتفاع في أسعار الفائدة الحقيقية، وبالتالي إزاحـة الإنفاق الإستثماري الخاص وإنخفـاض طلبـه عـلى القـروض المحليـة . إذ إن زيادة التمويل عن طريق الإئتمان المحلي يزاحم حصة الإئتمان الممنوحة للقطـاع الخـاص وبالتـالي إنخفـاض إنفـاق هـذا القطـاع سـواء الإسـتثماري منـه أم الإستهلاكي.

3) النمو الواضح في إحتياطيات الجهاز المصرفي مـن العمـلات الأجنبيـة بمعـدل متوسط (20.5 ٪) كما يوضحها الجـدول (2) الـسابق بعـد أن سـجلت نمـواً سلبياً في المتوسط خلال المدة السابقة.

3- تقييم أداء المتغيرات النقدية

لغـرض تقيـيم (Evaluation) أداء (Performance) الـسياسة النقديـة وإمكانيتها في التأثير والـتحكم في عـرض النقـد ورقابتـه تـم الإعـتماد عـلى بعـض المؤشرات والمعايير التي هي ضرورية في هذا المجال، وكما يوضحها الجدول (4).

أ- معيار حجم الإفراط النقدي : Size of Monetary Excess

والغرض من هذا المعيار هو قياس مدى قـوة الـسلطة النقديـة للـتحكم

$$Me = Q\,Y_1$$

إذ إن:

Me : حجم الافراط النقدي .

(Q): عرض النقد الواسع مقسومة على (GDP) بالأسعار الجارية.

(Y_1) : (GDP) بالأسعار الثابتة .

والتأثير في عرض النقد، وما يستوجب على السلطة النقدية القيام به لتحديد الحجم الأمثل للنقود الذي تكون فيه النقود عنصرا إيجابيا في مواجهة التطور الإقتـصادي، ويتم إحتسابه في ضوء المعادلة الآتية :

وبموجب هذا المعيار، بلغ حجم الإفراط النقدي (144.698) مليـار جنيه مصري عام 1985 إزداد إلى (325.451) مليار جنيه عـام 2005 متـضاعفاً لأكثر من مرتين ، بالنظر لتزايد السيولة المحلية وتطور وسائل الـدفع التـي جـاءت إنعكاساً لإستمرار الظروف والعادات وشروط الدفع نفسها، فضلاً عـن العوامـل السابق ذكرها وتباينها بين مدة وأخرى . فبعـد أن كـان نمـو ذلـك الإفـراط سـالباً

خلال المدة الأولى (1985- 1989) أصبح إيجابيا خلال المدة الثانية (1990- 1997) وبزيادة إلى (2.9 ٪) في المتوسط ، بينما كان الأكثر تعقيدا خلال المدة الثالثة (1998- 2005) والتي شكل في متوسطها زيادة مقدارها (7.9 ٪). ليعكس سالبية إتجاهات السياسة النقدية وضعف قدرتها في السيطرة على السيولة المحلية وعدم وجود الأسواق المالية المتطورة لتجميع المدخرات الوطنية وتوظيفها في الإستثمار، الأمر الذي دفع بالسلطات النقدية التوجه نحو زيادة الإصدار النقدي بغية تمويل السيولة في الإقتصاد .

الجدول (4)

بعض المؤشرات النقدية في مصر خلال الفترة (1985-2005) القيمة : مليار جنيه مصري النسب : ٪

السنوات	حجم الإفراط النقدي	معدل النمو السنوي %	سرعة التداول الدخلية	حصة النقدية داخل الجهاز	النقدية الدائرة في الإقتصاد	ص ع تد* / M2 %	حظ النظام المصرفي	معدل النمو السنوي %	العمق المالي %	عرض النظام المالي ٪	الوعي المصرفي%	M1 / cGDP ٪
1985	144.698		1.22	0.73	37.451	27.0	27.336		81.9	92.0	56.4	39.2
1986	141.072	-2.5	1.19	0.76	44.131	23.7	33.660	23.1	84.1	75.6	55.1	36.2
1987	142.924	1.3	1.15	0.79	51.526	21.3	40.576	20.5	87.1	68.5	52.3	35.4
1988	147.430	3.2	1.13	0.81	61.601	19.1	49.850	22.9	88.6	60.6	50.6	33.4
1989	142.748	-3.2	1.20	0.83	76.801	17.1	63.699	27.8	83.5	54.0	48.7	29.3
1990	157.458	10.3	1.16	0.85	96.101	15.0	81.646	28.2	85.9	46.5	47.4	27.3
1991	157.040	-0.3	1.14	0.86	112.5	13.7	97.049	18.9	87.5	40.4	47.7	25.2
1992	164.928	5.0	1.18	0.87	139.01	13.0	120.994	24.7	84.6	35.5	49.4	22.2
1993	166.675	1.1	1.18	0.87	157.3	13.4	136.255	12.6	84.7	35.1	51.5	22.0
1994	171.422	2.8	1.18	0.86	175	13.9	150.647	10.6	84.6	34.8	53.9	21.9
1995	162.767	-5.0	1.25	0.86	204	14.0	175.488	16.5	79.8	34.3	54.8	20.4
1996	168.286	3.4	1.27	0.86	229.4	13.8	197.669	12.6	78.6	32.8	56.0	19.4
1997	178.108	5.8	1.29	0.86	257.21	14.1	220.895	11.7	77.7	32.2	57.9	18.9

20.4	53.8	36.0	77.0	11.6	246.504	14.2	287.4	0.86	1.30	6.7	190.019	1998
19.2	59.8	33.8	76.0	5.9	261.167	15.1	307.6	0.85	1.32	2.5	194.763	1999
18.3	60.9	31.3	76.7	11.3	290.712	14.5	340.1	0.85	1.30	8.7	211.678	2000
18.7	60.4	29.4	82.4	6.5	309.480	13.7	358.7	0.86	1.21	10.7	234.331	2001
20.0	59.8	29.5	87.8	5.8	327.350	13.6	378.9	0.86	1.14	9.6	256.799	2002
22.4	56.1	30.2	96.7	11.0	363.223	13.0	417.5	0.87	1.03	16.1	298.105	2003
22.4	55.1	30.7	95.2	16.3	422.527	12.9	485.3	0.87	1.05	2.9	306.698	2004
23.4	55.3	32.3	95.8	9.9	464.251	13.5	536.6	0.87	1.04	6.1	325.451	2005
												المتوسطات
34.7	52.6	70.1	85.0	23.6				0.78	1.18	-0.3		1989-1985
22.1	52.3	36.5	82.9	17.0				0.86	1.21	2.9		1997-1990
20.6	57.6	31.6	86.0	9.8				0.86	1.17	7.9		2005-1998
24.5	54.4	42.6	84.6	15.4				0.84	1.19	4.3		2005-1985

المصدر :

– من إعداد الباحثين بالإستناد إلى الملحقين (1 ، 3) والجداولين (1 ، 11) .

* تعني صافي العملة في التداول .

ب- مؤشر سرعة التداول الدخلية Quickness of Income Currency

ويقيس هذا المؤشر مدى وصول الجهاز المصرفي إلى النسبة المثالية من حيث التوسع بالنقود والمحددة بموجبه بـ(1 : 1) ، فكلما إنخفضت هذه النسبة أي سرعة التداول الدخلية ، كلما دل على تفوق التوسع النقدي على معدلات النمو الإقتصادي، وبالتالي ضعف العلاقة بينهما ، ويتم إحتسابه بالمعادلة الآتية

$$V = cGDP / M2$$

إذ إن:

V : سرعة التداول الدخلية .

أما الرقم القياسي لهذا المؤشر فإنه يقيم أداء سياسة أسعار الفائدة وفاعليتها، فكلما إنخفضت أرقامه دل على وجود ركود مالي وتراجع في أداء تلك السياسة.

لقد تجاوزت مصر على أساس هذا المؤشر النسبة المثالية له (1:1) في كامل مدة الدراسة على الرغم من التراجع البسيط في نسبته خلال السنوات الأخيرة من مدة الدراسة، فقد كان مرتفع (1.18) في المدة الأولى (1985 – 1989) ومرتفع بشدة(1.21) في المدة الثانية (1990–1997) بينما سجل إنخفاضا (1.17) مقارنة بالمدة السابقة ، وقد جاء هذا الإرتفاع ليعكس تراجع التوسع النقدي على أثر تطبيق سياسات الإصلاح الإقتصادي ، إلا إنه بشكل عام يؤكد على ضعف أداء السياسة النقدية في توجيه السيولة المحلية لحاجة الإقتصاد الوطني . وإذا ما تم ملاحظة الرقم القياسي لسرعة التداول لتقييم سياسة أسعار الفائدة ،فإنه

يتضح من الجدول(3) إنخفاض هذه الأرقام في مصر لتعطي دلالة على وجود ركود مالي وعدم فاعلية قناة سعر الفائدة وعلاقته بالتداول عبر الزمن ، إذ كان متوسط هذه الأرقام سلبيا وخصوصا في المدتين الأولى (- 0.4٪) والثالثة (- 2.5٪) وإن كانت إيجابية في المدة الثانية إلا إنها كانت سلبية في كامل مدة الدراسة (-0.7٪) .

جـ- معيار حظ النظام المصرفي **Destiny of Banking System**

ويقيس هذا المعيار مدى فاعلية الجهاز المصرفي في إستقطاب الكتلة النقدية الواسعة الموجودة في الإقتصاد ، إذ إن تجاوز نسب النمو فيه لأكثر من (50٪) يعد مؤشرا جيدا في

إستقطاب الجهاز للكتلة النقدية الواسعة ، وبالعكس عند تدني النمو فيها لأقل من النسبة المذكورة ، آخذا بالإعتبار مدى التغير الحاصل في نسبة سرعة التداول الدخلية، ويتم إحتسابه[1] في ضوء المعادلة الآتية :

حظ النظام المصرفي = حصة النقدية داخل الجهاز المصرفي × حجم النقدية الدائرة في الإقتصاد . إذ إن:

حصة النقدية داخل الجهاز المصرفي = 1 - حجم النقدية خارج الجهاز المصرفي

حجم النقود خارج الجهاز المصرفي = [صافي العملة المتداولة / M2]

حجم النقدية الدائرة في الإقتصاد = حجم الكتلة النقدية بمعيار M2 × سرعة التداول الدخلية .

وبعبارة أخرى: حظ النظام المصرفي = 1- (صافي العملة المتداولة / M2) x GDP بالأسعار الجارية

وإستنادا إلى ذلك ، ومن خلال الجدول(4) يتضح أن الجزء الأكبر من الكتلة النقدية الواسعة الموجودة داخل الجهاز المصرفي المصري آخذه في التزايد في حجمها المطلق ، فقد كان حظ النظام المصرفي يعكس حقيقته في النمو بمعدل متوسط (15.4 ٪) خلال كامل المدة (1985– 2005)، التي يمكن إرجاعها إلى التزايد المستمر في حصة الكتلة النقدية داخل الجهاز المصرفي (73 ٪) في عام 1985 وإلى (87 ٪) في عام 2005 ، كانت المدة الأولى (1985– 1989) تتبوأ في الصدارة ومن ثم التراجع خلال المدة الثانية(1990– 1997) وأكثر تراجعاً في المدة الثالثة (1998 – 2005) من حيث متوسطات النمو السنوية ، مما يعطي صورة واضحة عن تباطؤ قدرة الجهاز المصرفي المصري في إستقطابه للكتلة النقدية بسبب التراجع الواضح في حصة الكتلة النقدية الموجودة داخل الجهاز المصرفي من جهة ، وللإجراءات النقدية التقييدية خلال سنوات تطبيق الإصلاح الإقتصادي والتي تم الإشارة إليها سلفاً ، الأمر الذي يستنتج منه ضعف فاعلية السياسة النقدية في الإستمرار بإستقطاب الكتلة النقدية الواسعة وما ترتب عليها في إتجاه سرعة التداول الدخلية نحو الإنخفاض وخارج نطاق النسبة المثالية المعمول بها وفي البلدان المتقدمة خاصة.

د- معيار العمق المالي Financial Depth

قدم هذا المعيار (كازونبتيوكس2000) وذلك لقياس حجم السوق

$$FD = \frac{M_2}{cGDP} \times 100$$

إذ إن : FD ترمز الى العمق المالي ,و cGDP ترمز الى الناتج بالاسعار الجارية

المـالي، وإسـتخدمه كـل مـن (كنـغ وليفـإن 1993، دارات 1999، والنـشاشيبي 2001) ويجمعون على انه طوال عملية التنمية المالية تتجه نـسبة هـذا المعيـار نحـو الإنخفاض ، حيث تنمو أدوات مالية أخرى ليست مدرجة في M2 وتـصبح متاحـة بشكل متزايد ، وكلما ارتفع العمـق المـالي (Financial Depth) كلـما دل ذلـك عـلى قدرة السلطة النقدية في توسيع الإئتمان المقدم للإقتصاد، وبالتالي تـستطيع الـسياسة النقدية التأثير على متغيرات الإقتصاد الكلي بشكل ايجابي مـن خـلال قـدرة البنـك المركزي في توفير الإئـتمان الخـاص في تمويـل المـشاريع الإنتاجيـة، وبـالعكس عنـد إنخفاضه. ويتم إحتسابه في ضوء المعادلة الآتية :

واستنادا إلى ذلك يلاحظ إرتفاعه خلال مدة الدراسة، فبعـد إسـتقراره عند(85٪) في المتوسط خلال السنوات (1985– 1989) تراجع في المـدة الثانيـة (1990– 1997) بفارق (2) ن.م معاوداً إرتفاعه إلى (86 ٪) في المتوسط وخلال المدة الثالثة (1988– 2005)، ويعزى ذلك الإنخفاض في المدة الثانيـة إلى التلكـؤ في أجهزة الإئتمان المـصرفي المحـلي في تقـديم القـروض وبالخـصوص الممنوحـة إلى الحكومة والتي سجلت نمواً منخفـضاً وتراجعـاً في حـصتها بفـارق (7.5) ن.م في المتوسط عن المدة الأولى . بينما كان الإرتفاع الحاصـل في العمـق المـالي خـلال المـدة الثالثة وبالخصوص في السنوات الثلاثة الأخيرة منها نحو (96 ٪) التي تعـد نـسبة متطورة في درجة نقدية الإقتصاد المصري وإن كانت متدنية بالقياس إلى اليابان وعلى الرغم من ذلك فإنه لا يمكن الركون إليها بصورة تامة، نظرا للـدور الكبـير الـذي تلعبه الأسواق غير النظامية في الإقتصاد المصري* وبالتالي فإن مخاطر التـركز تعــد أعلى مـن الـمرغوب فيه[1].

وبعبارة اخرى فان الـزيادة فـي إمـكانية الحـصول عـلى الإئتمانات مـن هذه الأسواق قد تـعزز العمق المالي وتزيد من نـسـبته مـن جهـة، والى أن إرتفاعهـا يتناقض بشـدة مـع الإنخفـاض الحاصـل في نـسـبة (GDP/ M_1) الـتي تـمثل بالعمـلة المـتداولة والطـلب عـلى الـودائع بالعـملة المحليـة في الوقـت الـذي يشـتمل فيه M_2 عـلى الـودائعالمحـسوبة بالعملـة الأجنبيـة، التـي غالبـا مـا تـشهد إستخداما واسعا في مصر، الأمر الذي يستنتج منه إضافة سبب آخر لإرتفاعهـا هـو إستخدام دولار الولايات المتحدة الذي ازداد صرفه أمام الجنيه المـصري ووصـوله نحو (6) جنيه مصري لكل دولار واحد في السنوات الأخيرة مـن مـدة الدراسـة ، فضلاً عن الإرتفاع الحاصل في حجم الفجوة التضخمية في مـصر ووصـولها إلى مـا يقارب(7.5 ٪)* بالمتوسط خلال المدة (1998 – 2005) ، إذ إن الضخ المتواصـل للأموال في الدائرة الإقتصادية لا يقابله على الجانب الآخر القدرة عـلى إمتـصاصها لتحقيق المداخيل وبالتالي التسبب بتعطيله.

هـ - معيار عرض النظام المالي Width of Financial System

يقيس هذا المعيار مدى عرض النظام المالي من ضيقه، فكلما إتجهت نسبته إلى الإنخفاض كلما كان النظام المالي أعرض أو أوسع ويقل إعتماده على النقد ويزداد تعامله مع المصارف لإجراء الصفقات ، وبالعكس يكون النظام المالي ضيقا

عرض النظام المالي = (M1 / شبه النقد) x 100

ومتخلفا كلما إتجهت نسبته إلى الإرتفاع بإستمرار. ويتم إحتسابه بالـصيغة الآتية :

وعلى هذا الأساس يتضح إن نسبة هذا المؤشر قد سجلت تراجعاً كبـيراً خلال المدة المدروسة، فلما بلغ (92٪) عام 1985، إنخفض إلى (32.3٪) في نهاية المدة عام 2005 وكانت نسبته المتوسطة لكامل المدة المذكورة (42.6٪) اقلها نـسبة متوسطة كانت خلال المـدة الثالثـة (1998-2005) والبالغـة (31.6٪) وبفـارق (4.9) ن.م عن المدة الثانية (1990-1997)، الأمر الذي يشير إلى حصول تطـور في توسيع النظام المالي والمصرفي وإلى إشارات إيجابية وإن كانت بحاجـة إلى تقلـيص النسب بصورة أكثر إنخفاضاً.

و- معيار الوعي المصرفي Banking Perception

ويقيس هذا المعيار درجة الوعي المصرفي لدى الأفراد والمؤسسات الخاصة ومدى النمو في العادات المصرفية (Banking Habits) ، فكلما إرتفعـت درجـة هـذا المعيار كلما يعني ذلك ضعف درجة الوعي المصرفي وبالعكس فإنه يعني قوة درجـة الوعي المصرفي ، ويمكن إحتسابه في ضوء الصيغة الآتية:

الوعي المصرفي = (صافي العملة المتداولة / M1) x 100

وفي مصر بلغت هـذه النـسبة (54.4%) في المتوسـط لمـدة الدراسـة -2005) (1985 والتي تنسجم مع ما يحصل خلال مدد الدراسة المختلفة ، والتي كانت نسب الإنخفاض فيها متواضعة ، ولما سجلت إنخفاضا بسيطا خلال المـدة الثانيـة-1997)

(1990 إلى (52.3%) في المتوسط وبفارق (0.3) ن.م عن المدة الأولى، سجلت زيادة وبفارق (5.3) ن.م في المدة الثالثة (1985-2005) مقارنة بالمدة الثانية السابقة في المتوسط أيضا. لتعكس وبشكل عام وجود نسبة كبيرة من العملة في مصر تتداول خارج جهازها المصرفي ، وبالتالي فإن إمكانية الوصول إلى النظام المصرفي تعد منخفضة فيما لو تمت مقارنتها مع بلدان متقدمة أخرى كاليابان مثلا التي وصلت فيها هذه النسبة إلى (25.7%) (الجدول-16)، الأمر الذي يستنتج منه، إن العملة كأداة للصرف في مصر هي الأكثر شيوعا في تمويل المعاملات وإن هناك ضيقا في انتشار الوعي المصرفي لدى المصريين وتفضيلهم بإبقاء أرصدتهم خارج الجهاز المصرفي بالنظر إلى وجود محددات في إمكانية الوصول إلى الخدمات المصرفية، كان من أهمها تخلف الوعي المصرفي لدى الأفراد، وبالتالي فإن السياسة النقدية تعد غير مثالية في القدرة على تغيير الوعي المصرفي والإتجاه نحوها ومن ثم فإن محاولاتها على التأثير في النشاط الإقتصادي من خلال ذلك تبدو ضعيفة.

إن ما يمكن التوصل إليه من خلال المؤشرات المعتمدة لتقييم المتغيرات النقدية والنتائج التي تم التوصل إليها في تحليل قناة عرض النقد وأسعار الفائدة إلى جملة من الحقائق الآتية:-

1. ضعف قدرة السلطات النقدية بالتحكم في عرض النقد وإن كانت تقدم بعض الإشارات الإيجابية في السنوات الأخيرة من مدة الدراسة، إذ إن ما يمكن ملاحظته بشان المؤشرات والمعايير السابقة هو التزايد الواضح في حجم الإفراط النقدي وتجاوز سرعة التداول الدخلية

للنسب المثالية المطلوبة، فضلاً عن ضعف فاعلية النظام المصرفي في إستقطابه للسيولة المحلية نحوه .

2. إن التطور الحاصل في مجال التعميق المالي لا يعكس الصورة الحقيقية للنظام المالي بالنظر لإرتفاع حجم الفجوة التضخمية في مصر وبالتالي ضعف القدرة على إمتصاص جميع الأموال الفائضة لخدمة أهداف التنمية فضلاً عن النمو المتباطئ في مجال التعامل المصرفي وتجاوزه النسب المقررة في مجال عرض النظام المالي الذي بات نظاماً مالياً ضيقا بالقياس إلى الأنظمة المالية في البلدان المتقدمة .

3. ولدى معاينة التطورات في السياسة النقدية المتبعة في مصر يلاحظ إرتكازها على الجمع أو المزج بين ما جاء به النقوديين في رؤيتهما النقدية على إعتبار أن السياسة النقدية كأساس للسياسات الإقتصادية، وبين رؤية وسياسات صندوق النقد والبنك الدوليين بشأن الإصلاح الإقتصادي .

ومن الجدير بالذكر، إنه لا يمكن نفي وجود إشارات إيجابية في توجهات السياسة النقدية الأخيرة رغم ظهور النتائج السلبية الناجمة عن التباين في إتجاهات التشدد والتوسع في مجال عرض النقد وقناة سعر الفائدة ، إذ يعد إتباع السياسات التدريجية في تحرير الفائدة مسألة هامة من شأنها أن تساعد على رفع الكفاءة المصرفية ودرجة منافستها سواء على زيادة التعامل المصرفي وجذب المدخرات الخاصة أم على صعيد الإقراض ، خصوصاً وإن بعض التحديات والصعوبات التي لازمت القنوات النقدية طيلة مدة الدراسة كإرتفاع عجز الموازنة

العامة وتأثيراتها السلبية سواء على عرض النقد أم على سعر الفائدة، فإن الإندماجات المصرفية التي تبنتها مصر بعد العام 2004 • كان لها أثر واضح في إرتفاع إجمالي الودائع بالعملة المحلية لدى الجهاز المصرفي بعد العام 2005 ليعكس تنامي ثقة المستثمرين والعملاء بالجهاز المصرفي من جهة، وزيادة الودائع بالعملات الأجنبية عام 2005 نحو ثلاثة أمثال ما كان عليه في العام 2004 ،من جهة أخرى، مما يعطي إنطباعاً إيجابيا للنظام المصرفي خصوصاً وإن مؤشر (M2 /M1) (الجدول-1) يتجه نحو الإنخفاض في السنوات الأخيرة ليعكس بداية تحسن وضع المؤسسات المالية والتوجه نحو زيادة إستخدام الودائع المصرفية .

ومما تجدر ملاحظته في هذا المجال إن سياسة سعر الفائدة متأثرة بحالة التضخم خلال مدة الدراسة ، وعلى الرغم من ذلك فإن الهوامش بين أسعار الفائدة الدائنة والمدينة لا تزال كبيرة بشكل عام، وبالتالي تعد سياسة غير واضحة ومتذبذبة، بينما يعد التنامي في معدلات رصيد الإحتياطي من النقد الأجنبي مؤشراً إيجابيا على كفاءة أداة السياسة النقدية التي تقود إلى الإستقرار النقدي ، وعلى الرغم من ذلك فإن الحاجة تبقى ملحة لتفعيل تلك المؤشرات الإيجابية لغرض الوصول إلى النسب المقررة والمعتمدة دولياً كي يكون النظام المالي والمصرفي أكثر كفاءة على التأثير في المتغيرات الإقتصادية الكلية .

ثالثاً: تحليل المتغيرات المالية

سيقتصر هذا البند على دراسة أهم القنوات المالية وتحليل إتجاهاتها خلال مدة الدراسة :

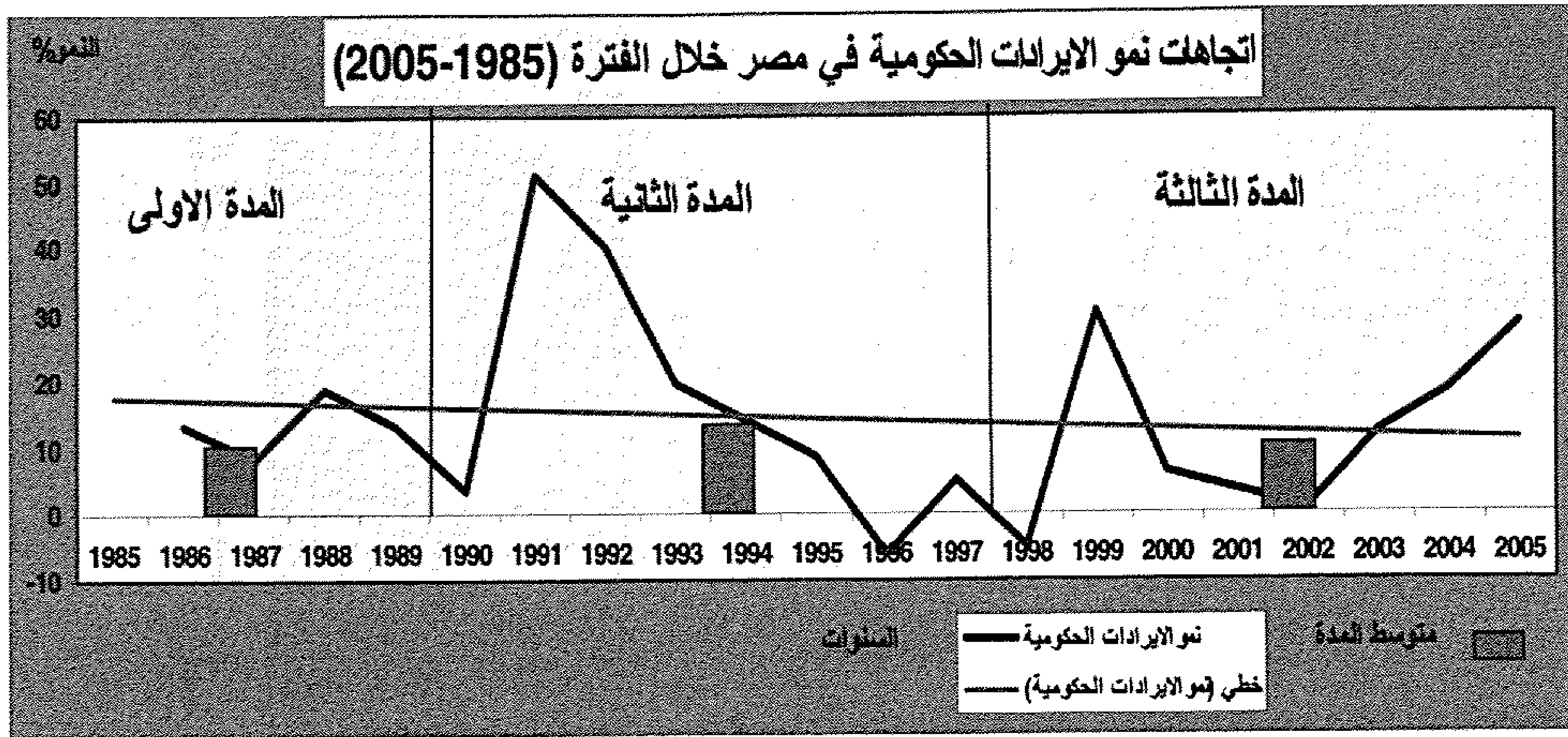
1- تحليل الإيرادات الحكومية

تعد الإيرادات العامة إحدى الأدوات المهمة للسياسة المالية، إذ إن التغيرات التي تحصل فيها لها وقعها الكبير في تغير النفقات العامة وبالتالي التأثير على المتغيرات الإقتصادية الكلية المختلفة. وكما هو واضح من الجدول (5) والشكل (6) إن الإتجاه العام للإيرادات الحكومية في مصر هو المسار التصاعدي خلال مدة الدراسة (1985–2005)، فبعد أن بلغت قيمتها (13.681) مليار جنيه مصري عام 1985 ازدادت إلى (170.947) مليار جنيه في عام 2005 وبمعدل نمو مركب قدره (13.46%).

إن هذا التزايد الواضح في إجمالي الإيرادات الحكومية لم يكن على وتيرة واحدة بالنظر إلى التقلبات التي طرأت على معدلات نموها السنوية. وإذا كانت معدلات النمو المركبة (13.37٪) ومتوسط النمو السنوية (13.4%) منخفضة في المدة الأولى (1985-1989) فإنها تعد مرتفعة (17.19%) و (17.1%) للمعدلين على التوالي خلال المدة الثانية (1990-1997) بالقياس إلى نظيراتها في المدة الأولى وأقل إنخفاضا (13.52٪) و (11.9٪) للمعدلين أيضا على التوالي في المدة الثالثة (1998-2005) بالقياس إلى ما جاء في المدة الأولى ، الأمر الذي يمكن من خلاله استنتاج ما يأتي:

آ- إن حصيلة النمو المرتفعة للإيرادات الحكومية في المدة الثانية جاءت إنعكاسا لثمرة جهود الإصلاح الإقتصادي المتمثلة بالإصلاحات الضريبية نتيجة إتباع مصر لإجراءات إصلاحية جديدة تمثلت بإيقاف الحكومة لعمليات الدعم المالي لشركات القطاع العام واستحداثها لضريبة المبيعات وتوسيع قاعدتها وزيادة الضرائب على التبغ والمشروبات الكحولية، وزيادة عوائد قناة السويس وضرائب التجارة الدولية وصادراتها من النفط،الأمر الذي أدى إلى زيادة عوائد الدولة * من جهة، وإلى التغيرات الإيجابية في حجم (GDP) سواء في الجاري منه أم الحقيقي خلال نفس المدة (الجدول – 11)، من جهة أخرى، فضلا عن أن التراجع الحاصل في النفقات الحكومية كنسبة إلى (GDP) وبفارق (3.1) ن .م في المدة المذكورة (الجدول – 8) مقارنة بما حصل في المدة الأولى كان الأكثر من مثيله بالنسبة لجانب الإيرادات الحكومية التي كان الفارق فيها عن المدة الأولى السابقة (0.4) ن.م قد أبرز حصة الإيرادات الحكومية إلى (GDP)بشكل عام (الجدول– 8) نفسه.

الشكل رقم (6)



المصدر : من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات الجدول (5) .

الجدول (5)

إجمالي الإيرادات الحكومية ومعدلات نموها في مصر خلال الفترة (1985- 2005)القيمة:مليار جنيه مصري النسب ٪

السنوات	إجمالي الإيرادات الحكومية	النمو السنوي ٪	السنوات	إجمالي الإيرادات الحكومية	النمو السنوي ٪
1985	13.681				
1986	15.508	13.35	1996	69.233	-6.00
1987	16.764	8.10	1997	72.782	5.13
1988	19.916	18.80	1998	69.091	-5.07
1989	22.601	13.48	1999	90.163	30.50
1990	23.435	3.69	2000	95.900	6.36
1991	35.43	51.18	2001	99.480	3.73
1992	49.678	40.21	2002	100.329	0.85
1993	59.443	19.66	2003	112.597	12.23
1994	67.828	14.11	2004	133.129	18.23
1995	73.654	8.59	2005	170.947	28.41

المتوسطات				
1989-1985				13.4
1997-1990				17.1
2005-1998				11.9
2005-1985				14.3
النمو المركب				
1989-1985			13.37	
1997-1990			17.19	
2005-1998			13.52	
2005-1985			13.46	

المصدر:

- من إعداد الباحثين بالإستناد إلى الملحق (2) .

ب- أما خلال المدة الثالثة (1998-2005) وفي إطار تراجع متوسط نموها سواء المركب منه بفارق نحو (3.7) ن.م أم السنوي بفارق (6.2) ن.م بالمتوسط عن المدة الثانية كانت وراءه أسباب عديدة أهمها ما يأتي :

(1)مع الإستمرار بتبني برنامج الإصلاح الإقتصادي وجهود الحكومة المصرية بالتوجه نحو دعم القطاع الخاص من خلال الإصلاحات المالية المتعاقبة والتي كان من أبرزها إلغاء ضريبة الأرباح الرأسمالية التي كانت تطبق منذ عام 1992 بواقع (2%) على الإستثمارات في الأوراق المالية[1]، وصدور قانون الضرائب رقم (91) لعام 2005 والذي تم بموجبه خفض الضريبة بنسبة (50%) على الأفراد والشركات وبحد أقصى (20%) أيضا، إلى جانب الإعفاءات الضريبية الأخرى التي تهدف إلى توسيع المجتمع الضريبي وزيادة كفاءة التحصيل منه، من جهة، والإعفاءات الكمركية لتعزيز جهود الحكومة في تبسيط الإجراءات وتيسر المعاملات التجارية مع العالم الخارجي، من جهة أخرى ، فإن كل هذه الإجراءات ساهمت في تراجع نمو الإيرادات الحكومية خلال تلك المدة .

(2)الصعوبات التي تعرض لها قطاع السياحة في مصر وتأثره بالتوترات في قطاعي الضفة الغربية وغزة خلال تلك المدة، إذ يعمل في هذا القطاع حوالي أكثر من (2.2) مليون عامل مصري[2]، إنعكس سلباً في تراجع نمو الإيرادات الحكومية وخصوصاً بعد العام 2000.

1) لدى مطالعة البيانات الواردة في الجدول (12) وملاحظة التباطؤ في نمو الصادرات من السلع والخدمات لا يمكن الإعتماد عليه بوصفه أثرا إيجابيا

على نمو الإيرادات الحكومية في وقت شهد فيه الحساب الجاري عجزاً متواصلاً فاق في متوسط نموه السنوي ما حصل في المدة السابقة بفارق (26) ن.م .

(3) ولما كانت الإيرادات الحكومية في البلدان النامية تتصف بإنخفاض نسبتها إلى (GDP) وتفوق نمو الناتج فيها بشكل أسرع من نمو الإيرادات الحكومية ، والذي يعزى في معظمه إلى إنخفاض المرونة الكافية للإيرادات نتيجة ضعف الإجراءات الإدارية، فإن قراءة للجدول (11) توضح صورة ذلك التقلب في نمو (GDP) وتباطؤه في تلك المدة بالقياس إلى السنوات السابقة في وقت كانت فيه الإيرادات الحكومية تشهد هي الأخرى ذلك التباطؤ في النمو، الأمر الذي يؤكد حقيقة ترابط الإيرادات الحكومية بالتقلبات التي تطرأ في مستوى النشاط الإقتصاديو وصف الإيرادات الحكومية في مصر بالحساسية الشديدة للتغيرات في (GDP).

(4) إرتفاع حجم الأنشطة غير المشروعة وتجارة المخدرات والصرف الأجنبي غير الرسمي في مصر والتي تقدر بنسبة (25%) من إجمالي الدخل القومي المصري، ساهمت هي الأخرى في إنخفاض حصيلة الإيرادات الضريبية وبالتالي في إجمالي الإيرادات الحكومية.

ومن الجدير بالذكر، إن المعاملات غير الرسمية أو غير المشروعة والتي تسمى بعمليات غسيل الأموال أو الإقتصاد الخفي (Underground Economy)

تشكل مصدراً رئيسا للتهرب الضريبي سواء في البلدان المتقدمة أم في البلدان النامية ، وتساهم بنسب أكبر في البلدان النامية .

(5) التأثير السلبي لإنخفاض سعر صرف الجنيه المصري ومساهمته في إنخفاض الإيرادات الحكومية محسوبة بالدولار والتي أسفرت بدورها بحصول عجز كبير في حساب العملة المحلية في العام 2003 مع إرتفاع التزامات خدمة الدين الخارجي وقد وصل أعلى إنخفاض لسعر صرف الجنيه مقابل الدولار (6.153) جنيه لكل واحد دولار (الجدول- 1) السابق ذكره.

2- تحليل النفقات الحكومية

تلعب النفقات الحكومية دوراً مهماً في تنمية الإقتصاد ويتم ومن خلاله توفير البنية الأساسية اللازمة للتنمية، فضلاً عن أهميتها في تهيئة الخدمات الإجتماعية للوفاء بإحتياجات السكان الأساسية، لذا فإنها تعد مصدرا رئيسا في خلق المنافع العامة وكأداة من أدوات السياسة المالية، في البلدان النامية خاصة.

ولغرض معرفة إتجاهات النفقات الحكومية ينبغي مراجعة أرقامها كما يصورها الجدول (6) والشكل(7) ، إذ يتضح منه تزايد إجمالي النفقات الحكومية بجميع مكوناته متخذاً مساراً تصاعدياً سواء في حجمها أم في نموها خلال مدة الدراسة (1985–2005)، فبعد أن بلغت (14.945) مليار جنيه عام 1985 زادت إلى (209.094) مليار جنيه عام 2005 بمعدلات نمو مركبة (14.10%) وسنوية (15%) في المتوسط ، وكان هذا النمو السنوي منه حصيلة التغيرات التي حصلت في نموها السنوي خلال المدد الفرعية الثلاث إذ كان متوسطه في المدة الأولى (1985-

1989) منخفض (12.9٪) وفي المدة الثانيـة (1990-1997) مرتفـع (17.1٪) وبفارق (4.2) ن.م مقارنة بالمدة الأولى، بينما كان الأقل إنخفاضا (13.9٪) في المدة الثالثة مقارنة ما جاء في المدة الأولى وبفارق (3.2) ن.م مقارنة بالمدة الثانية السابقة .

أما من ناحية التطورات في مكونات النفقـات الحكوميـة، فإنـه يلاحـظ ومن خلال الجدول (6) نفسه إن الإستثمارية منها قد استحوذت على الحصة الأكـبر من إجمالي النفقات الحكومية و في جميع المدد الفرعية، فضلاً عن تجاوز معـدل النمـو المركب فيها ولكامل المدة نحو (1.2) ن.م عما هـو الحـال في النفقـات الإسـتهلاكية الحكومية، ويمكن أن تعزى هذه التغيرات إلى ما يأتي:

آ- إن سيطرة النفقات الحكومية الإسـتثمارية في المـدة الثانيـة خاصـة قـد يعـود إلى توجهات السياسة المالية بالتركيز على هـذا المكـون لأهميتـه في مواجهـة متطلبـات التنمية من خلال دوره المباشر بإقامة مشاريع البنية الأساسية خصوصاً وإن القطاع الخاص في البلدان النامية ومنها مصر يعد ضعيفاً في مغامرتـه الأولى عنـد المراحـل الأولى للتنمية والتي عادة ما تحتاج إلى أمد طويل لتحقيق عوائدها[1] مما يمنع توجـه رؤوس الأمـوال إليهـا، الأمـر الـذي ادى بالتوجـه نحـو زيـادة حجـم النفقـات الحكومية الإستثمارية للمساهمة في تكوين رأس المال الثابت الذي يعد مصدراً مهماً للنمو الإقتصادي في البلد خصوصاً وإن نسبة ذلك الإنفاق إلى إجمالي تكوين رأس المال الثابت قد سجلت نمواً بطيئاً في تلك المدة، والتي وصلت إلى (67%) في عـام 2005 بعد أن قدرت بـ (64%) عام 1998*.

الجدول (6)

إجمالي النفقات الحكومية وبعض مكوناتها في مصر خلال الفترة(1985-2005)

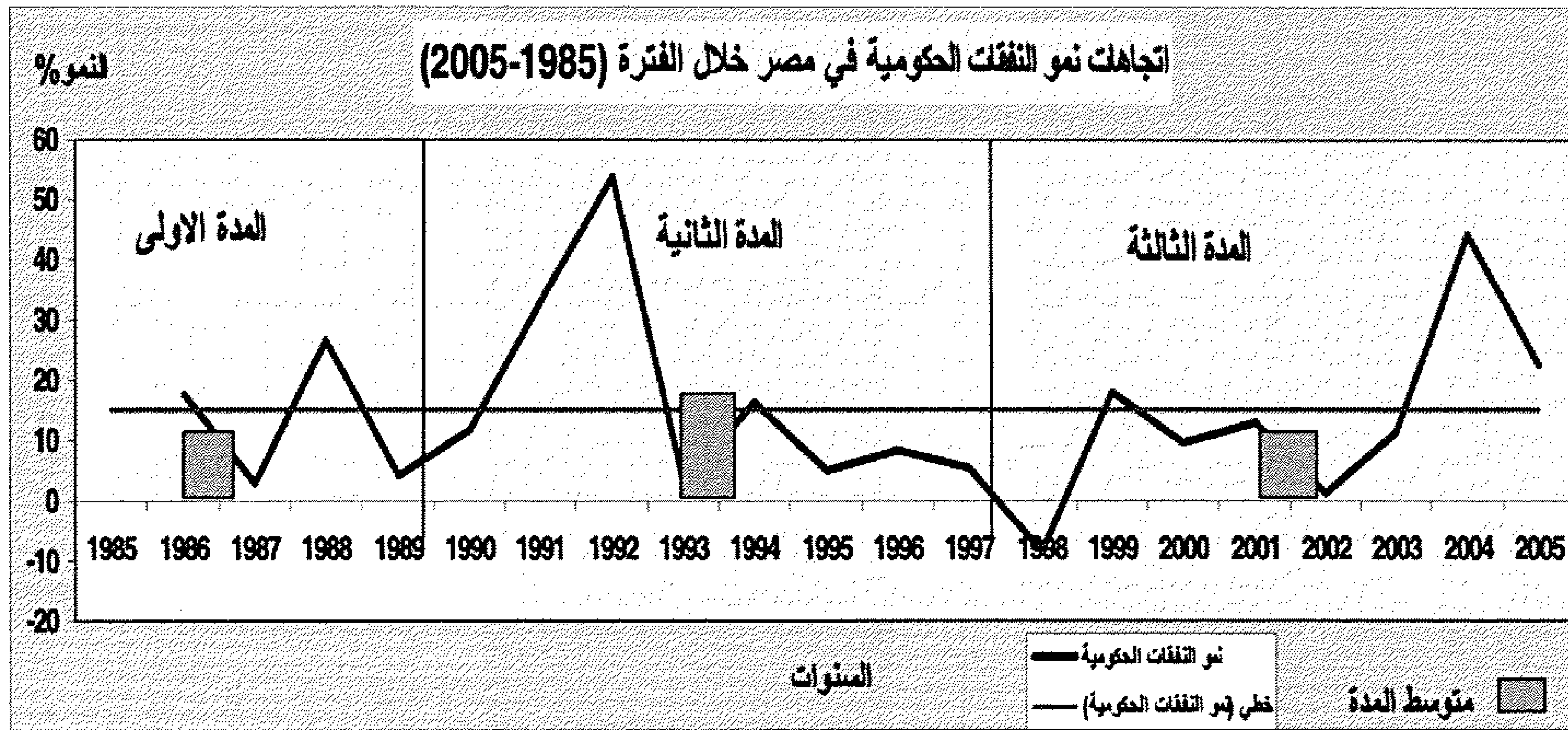
السنوات	إجمالي النفقات الحكومية	النمو السنوي%	النفقات الحكومية الإستهلاكية			النفقات الحكومية الإستثمارية		
			القيمة	النمو السنوي%	الحصة من الإجمالي%	القيمة	النمو السنوي%	الحصة من الإجمالي
1985	14.945		5.668		37.93	9.277		62.07
1986	17.552	17.44	6.462	14.01	36.82	11.090	19.54	63.18
1987	18.091	3.07	7.350	13.74	40.63	10.741	-3.15	59.37
1988	22.913	26.65	8.600	17.01	37.53	14.313	33.26	62.47
1989	23.913	4.36	9.700	12.79	40.56	14.213	-0.70	59.44
1990	26.738	11.81	10.900	12.37	40.77	15.838	11.43	59.23
1991	35.499	32.77	12.500	14.68	35.21	22.999	45.21	64.79
1992	54.649	53.95	14.500	16.00	26.53	40.149	74.57	73.47
1993	56.143	2.73	16.000	10.34	28.50	40.143	-0.01	71.50
1994	65.382	16.46	18.000	12.50	27.53	47.382	18.03	72.47
1995	68.689	5.06	21.500	19.44	31.30	47.189	-0.41	68.70
1996	74.400	8.31	23.800	10.70	31.99	50.600	7.23	68.01
1997	78.503	5.51	26.100	9.66	33.25	52.403	3.56	66.75
1998	72.048	-8.22	32.500	24.52	45.11	39.548	-24.53	54.89

1999	84.906	17.85	35.700	9.85	42.05	49.206	24.42	57.95
2000	92.950	9.47	38.100	6.72	40.99	54.85	11.47	59.01
2001	105.086	13.06	40.600	6.56	38.64	64.486	17.57	61.36
2002	106.506	1.35	47.700	17.49	44.79	58.806	-8.81	55.21
2003	118.376	11.14	53.300	11.74	45.03	65.076	10.66	54.97
2004	170.889	44.36	61.900	16.14	36.22	108.989	67.48	63.78
2005	209.094	22.36	69.500	12.28	33.24	139.594	28.08	66.76
المتوسطات								
1989-1985		12.9		14.4	38.7		12.2	61.3
1997-1990		17.1		13.2	31.9		20.0	68.1
2005-1998		13.9		13.2	40.8		15.8	59.2
2005-1985		15.0		13.4	36.9		16.7	63.1
النمو المركب								
1989-1985	12.47		14.38			11.26		
1997-1990	16.27		13.00			18.24		
2005-1998	16.06		11.23			19.31		
2005-1985	14.10		13.53			14.52		

القيمة:مليار جنيه مصري   النسب :٪

المصدر:– من إعداد الباحثين بالإستناد إلى الملحقين (2 ، 3)

الشكل رقم(7)



المصدر : من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات الجدول (6) .

ويمكن أن تعزى سيطرة النفقات الحكومية الإستثمارية خلال المدة الثانية كإنعكاس لإجراءات الإصلاح التي طالت أوجه النفقات الحكومية الإستهلاكية أكثر من النفقات الحكومية الإستثمارية، فضلاً عن تراجع نمو الصادرات من السلع والخدمات في المتوسط كما يوضحه الجدول (12) وبفارق (2) ن.م في المدة المذكورة الأمر الذي إنعكس في تقليص الطلب على السلع المستوردة الذي إنخفض نموها في المتوسط أيضاً وبفارق نمو (14) ن.م ، في حين يعزى تراجع مساهمة النفقات الحكومية الإستثمارية بالقياس إلى مساهمة النفقات الإستهلاكية في إجمالي النفقات الحكومية خلال المدة الثالثة (1998-2005) إلى إرتباط هذا المكون بما تعرضت له مجمل الإيرادات الحكومية من إنخفاض سواء في معدلات نموها السنوية بفارق (5) ن.م في المتوسط أم في مساهمتها إلى GDP وبفارق (4.6) ن.م في

المتوسط أيضاً خلال المدة الثالثة مقارنة بالمدة الثانية السابقة*، الأمر الـذي يمكـن من خلاله التوصل إلى نتيجة مفادها، إن النفقات الحكومية الإستثمارية ذو حساسية شديدة للتغيرات التي تحصل في الإيرادات الحكومية أكثر منها لحساسية النفقـات الحكومية الإستهلاكية، مما يعكس أهمية الـدور التمـويلي الـذي تؤديـه الإيـرادات الحكومية للمساهمة في زيادة النفقات الحكومية الإستثمارية وخصوصاً في بلد مثـل مصر يعزف القطاع الخاص فيه عن القيام بالمشروعات الأساسية.

يعد العجز(Deficit) في الموازنة العامة للدولة أحد المشاكل الإقتـصادية التي تواجه البلدان المتقدمة والنامية عـلى حـد سـواء، وأداة مهمـة للـسياسة الماليـة تسترشد بها البلدان في ترجمة وتنفيذ السياسات والـبرامج الإقتـصادية ، إذ إن إدارة عجز الموازنة العامة للدولة تتم من خلال الضغط عـلى النفقـات الحكوميـة وزيـادة الإيرادات الحكومية في إطار السياسة الماليـة التـي تقرهـا الحكومـة، فقـد أظهـرت التطورات المالية في مصر أن الزيادة المـستمرة في إجمـالي النفقـات الحكوميـة ونمـوه الكبير خلال مدة الدراسة هي أكثر سرعة من الزيادة الحاصلة في إجمـالي الإيـرادات الحكومية في نفس المدة، مما إنعكس بتنامي ظاهرة العجز في الموازنة العامة للدولة.

ويوضح الجدول (7) تزايدها مـن(1.264) مليـار جنيـه عـام 1985 إلى (38.14) مليار جنيه عام 2005 وبنمو بلغ في متوسـط المـدة ككـل (-5.0%)، سـجل خلالها في المتوسط أيضا مايقارب (1.8) مليار جنيه كـان الأكثـر إرتفاعـا (11.0) مليار جنيه في متوسـط المـدة الثالثـة (1998- 2005) وأدنـاه (1.1) مليـار جنيـه

خلال المدة الثانية (1990-1997) في المتوسط أيضا. وإن الإنخفاض الوارد في المدة الثانية يعزى بشكل رئيس إلى زيادة النمو السنوي في جانب الإيرادات الحكومية بفارق(3.7) ن.م في المتوسط في تلك المدة مقارنة بالمدة الأولى وزيادة نسبة تغطيتها للنفقات الحكومية بفارق (6.8) ن.م نتيجة الإجراءات المتخذة من قبل الحكومة في تلك المدة بضبط النفقات وزيادة القاعدة الضريبية وإنخفاض مدفوعات الفائدة على الديون الخارجية إثر التوصل إلى إتفاق مع نادي باريس عام 1991، فضلاً عن شبه الإستقرار في حصة الإيرادات الحكومية من (GDP) ،كما يتضح من الجدولين(5 و 8)، مما يعطي إنطباعاً واضحاً للإنعكاسات الإيجابية جراء تطبيق سياسات الإصلاح الإقتصادي خلال تلك المدة، بينما يعزى العجز المتنامي خلال المدة الثالثة إلى تزايد الدين العام الداخلي منذ العام 2000 من جراء إرتفاع حجم الاقتراض الحكومي من المصادر المحلية لتمويل العجز وما ترتب عليه من إرتفاع في خدمة الدين التي بلغت نحو (6.2) مليار دولار عام 2005، الأمر الذي زاد من حدة الفجوة بين الموارد المالية للحكومة والالتزامات الواقعة عليها .

الجدول (7)

صافي الموازنة العامة ومعدلات نموها في مصر خلال الفترة(1985-2005)

النمو السنوي ٪	صافي الموازنة العامة	إجمالي الإيرادات الحكومية	إجمالي النفقات الحكومية	السنوات
	-1.264	13.681	14.945	1985
61.7	-2.044	15.508	17.552	1986
-35.1	-1.327	16.764	18.091	1987
125.8	-2.997	19.916	22.913	1988
-56.2	-1.312	22.601	23.913	1989
151.8	-3.303	23.435	26.738	1990
-97.9	-0.069	35.43	35.499	1991
7104.3	-4.971	49.678	54.649	1992
-166.4	3.3	59.443	56.143	1993
-25.9	2.446	67.828	65.382	1994
103.0	4.965	73.654	68.689	1995
-204.1	-5.167	69.233	74.40	1996
10.7	-5.721	72.782	78.503	1997
-48.3	-2.957	69.091	72.048	1998
-277.8	5.257	90.163	84.906	1999
-43.9	2.95	95.900	92.950	2000
-290.0	-5.606	99.48	105.086	2001
10.2	-6.177	100.329	106.506	2002
-6.4	-5.779	112.597	118.376	2003
553.4	-37.76	133.129	170.889	2004
1.0	-38.147	170.947	209.094	2005

المتوسطات				
1989-1985			-1.8	24.1
1997-1990			-1.1	859.4
2005-1998			-11.0	-12.7
2005-1985			-5.0	343.5
النمو المركب				
1989-1985	12.47	13.37		
1997-1990	16.25	17.19		
2005-1998	16.09	13.52		
2005-1985	14.10	13.46		

القيمة : مليار جنيه مصري النسب : ٪

المصدر:

- من إعداد الباحثين بالإستناد إلى الملحقين (2 ، 3) .

ومن الجدير بالذكر إن تزايد نمو العجز في الحساب الجاري إلى (37.7%) خلال المدة الأخيرة (1998-2005) في المتوسط بعد أن وصل إلى (11.8%) خلال المدة السابقة (الجدول- 12) والتي إنعكست في إنفاق المزيد من موارد النقد الأجنبي لعمليات الاستيراد من السلع لتغطية الطلب وتعويض النقص في الإنتاج المحلي، أثرت سلباً بوصول العجز في الموازنة العامة إلى ما هو عليه في تلك المدة من خلال إرتفاع تكاليف المستوردات المصرية وتكاليف المشروعات الإستثمارية .

3- تقييم أداء المتغيرات المالية

لأجل إجراء تقييم عام لأداء متغيرات السياسة المالية المتمثلة بالإيرادات والنفقات الحكومية وصافي الموازنة العامة للدولة خلال مدة الدراسة (2005-1985) والوقوف على مدى إمكانية السلطة المالية المصرية بسياستها المالية في التأثير والتحكم في هذه المتغيرات تم تناول بعض المؤشرات الآتية التي وجد فيها ضرورة لتقييم أداء المتغيرات المذكورة وكما يعرضها الجدول (8) :

أ- مؤشر الإتجاه العام للنفقات الحكومية

إن الغرض من هذا المؤشر هو التعرف على حجم وإتجاهات السياسة الإنفاقية للحكومة ومسارها التدخلي في النشاط الإقتصادي ، ويمكن الحصول عليه من خلال (نسبة إجمالي النفقات الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي مضروبا في 100)، وبموجبه يتضح إن هناك تقلبا واضحا في نسبه خلال أعوام الدراسة (1985-2005) ، فبعد أن بلغت نسبته (36.62%) في متوسط المدة الأولى (1985 - 1989) إنخفض إلى (33.55%) كمتوسط خلال المدة الثانية (1990-1997) استمر بالإنخفاض حتى بلغ (30%) كمتوسط أيضا خلال المدة الثالثة (1998-2005) ، الأمر الذي يستشف منه إن الإتجاه العام للحكومة المصرية فيما يخص سياستها الإنفاقية وحجم تدخلها في الحياة الإقتصادية كان متضائلا ويميل نحو الإنخفاض ، وقد جاء هذا التراجع إنسجاما والتغير في جانب إجمالي الإيرادات الحكومية سواء بحجمها المطلق أم في نسبتها إلى GDP وإتجاهاتها المتناقصة، فضلا عن تبني مصر خلال المدتين الثانية والثالثة سياسات مالية تقييدية تعتمد على مصادر اعتيادية في

زيادة إيراداتها بهدف تطبيق الإجراءات الواردة في توصيات البنك الدولي والخاصة ببرنامج اصلاح الاقتصاد للحد من دور الدولة في النشاط الإقتصادي وإزالة أهم الاختلالات في الميزانية العامة (فجوة العجز) التي إنعكست بضبط النفقات خصوصا ما بعد عام 1992 من خلال تقليص الدعم المقدم لبعض السلع الغذائية الأساسية والأسمدة .

ب- مؤشر قدرة الحكومة في توظيف الموارد المالية

إذ يقيس هذا المؤشر مدى الدور الذي يمكن أن تلعبه السلطة المالية في حشد وتوظيف الموارد المالية ومدى قدرتها في توليد المدخرات العامة لتمويل المشروعات الإستثمارية، والذي يمكن الحصول عليه من خلال (نسبة الإيرادات الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي مضروبة في 100) ، إذ يشير الجدول (8) نفسه إلى التراجع الواضح في نسب المعيار خلال كامل المدة المدروسة، فبعد أن كانت الإيرادات الحكومية تمثل ما نسبته (36.5%) من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي في عام 1985 تراجعت في نهاية المدة (2005)إلى (31.9%) ، إذ كانت مرتفعة (33.2%) كمتوسط للمدة الأولى (1985-1989) ومنخفضة في المدة الثانية -1997) (1990 في المتوسط أيضا وأكثر إنخفاضا (27.8%) لمتوسط المدة الثالثة -2005) (1998، وقد كان هذا الإنخفاض منسجما وتوجهات الحكومة المصرية في جهودها نحو تفعيل دور القطاع الخاص من خلال انتهاجها لبرامج الإصلاح المالي منذ العام 1992 وإلغائها بعض الضرائب وخفض الأخرى سواء على الأفراد أم على

الشركات إلى جانب الإعفاءات الضريبية الأخرى التي تم الإشارة إليها سلفا، ساهمت جميعها في تدني نسبة الإيرادات الحكومية إلى GDP .

جـ - مؤشر تغطية الإيرادات الحكومية

ويعد هذا المؤشر بمثابة المجال المهم للنشاط الحكومي ووجها آخرا لبيان مدى قدرة الحكومة على تمويل النفقات الحكومية من خلال (النسبة المئوية لإجمالي الإيرادات الحكومية إلى إجمالي النفقات الحكومية) ، واستنادا إلى ذلك فإن تغطية الإيرادات الحكومية للنفقات الحكومية في مصر شكلت ما نسبته (90.8%) كمتوسط للمدة الأولى زادت إلى (97.6%) كمتوسط أيضا للمدة الثانية -1997) (1990 تلاها الإنخفاض إلى (93.6%) كمتوسط للمدة الثالثة (1998- 2005) .

وقد جاء هذا التقلب إنسجاما وبرامج الإصلاح الإقتصادي خصوصا وإن سبب إرتفاع متوسط النسب في المدة الثانية يرجع بشكل رئيس إلى زيادة عوائد الدولة خلال تلك المدة من جهة، والى تدني الإنفاق الحكومي إلى GDP خلال نفس المدة من جهة أخرى، فضلا عن عوامل أخرى قد تم الإشارة إليها سلفا، وإذا كان الأمر كذلك فإن مسألة تراجع المؤشر في المدة الثالثة تعكس ضعف إمكانية الحكومة في التأثير والتحكم بالإيرادات الحكومية وقدرتها المنخفضة في تمويل إجمالي النفقات الحكومية .

د- مؤشر صافي الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي

يقيس هذا المؤشر مدى قدرة الحكومة في توليد الإيرادات الحكومية لتمويل المشروعات الإستثمارية دونها الحاجة باللجوء إلى وسائل التمويل التضخمية، ويقاس من خلال (النسبة المئوية لصافي الموازنة العامة للدولة إلى GDP)، وبموجب ذلك فقد بلغت نسبه عجزا لكامل المدة المدروسة (1985ـ 2005) والبالغة (- 1.9%) كمتوسط لها، كانت النسبة المتوسطة للمؤشر مرتفعة (- 3.4%) خلال المدة الأولى (1985– 1989) ومنخفضة (-0.7%) خلال المدة الثانية (1990–1997)، بينها كانت الأقل إنخفاضا (-2.2٪) خلال المدة الثالثة (1998–2005) مقارنة بإنخفاضه الكبير خلال المدة الثانية .

الجدول(8)

بعض المؤشرات المالية في مصر خلال الفترة (1985-2005)

السنوات	النفقات الحكومية / cGDP %	الإيرادات الحكومية / cGDP %	الإيرادات الحكومية / النفقات الحكومية ٪	صافي الموازنة / cGDP ٪	نصيب الفرد من النفقات الحكومية (بالآلاف)	النفقات الحكومية بالأسعار الثابتة لعام 1995 (بالملايين)	النفقات الحكومية الظاهرية (بالملايين)	النمو السنوي ٪
1985	39.91	36.5	91.5	-3.4	0.322	70.495	-55.550	
1986	39.77	35.1	88.4	-4.6	0.367	66.738	-49.186	-11.457
1987	35.11	32.5	92.7	-2.6	0.369	57.615	-39.524	-19.644
1988	37.20	32.3	86.9	-4.9	0.456	61.927	-39.014	-1.2894
1989	31.14	29.4	94.5	-1.7	0.470	53.258	-29.345	-24.783
1990	27.82	24.4	87.6	-3.4	0.515	51.027	-24.289	-17.231
1991	31.55	31.5	99.8	-0.1	0.670	56.617	-21.118	-13.053
1992	39.31	35.7	90.9	-3.6	1.011	76.647	-21.998	4.16389
1993	35.69	37.8	105.9	2.1	1.017	70.267	-14.124	-35.795
1994	37.36	38.8	103.7	1.4	1.088	75.674	-10.292	-27.132

1995	33.67	36.1	107.2	2.4	1.112	68.689	0.000	-100
1996	32.43	30.2	93.1	-2.3	1.193	69.403	4.997	100
1997	30.52	28.3	92.7	-2.2	1.235	69.967	8.536	70.8215
1998	25.07	24.0	95.9	-1.0	1.112	61.844	10.204	19.5437
1999	27.60	29.3	106.2	1.7	1.286	70.696	14.210	39.2552
2000	27.33	28.2	103.2	0.9	1.381	75.385	17.565	23.6092
2001	29.30	27.7	94.7	-1.6	1.532	83.335	21.751	23.8306
2002	28.11	26.5	94.2	-1.6	1.523	82.181	24.325	11.8383
2003	28.35	27.0	95.1	-1.4	1.661	87.427	30.949	27.2294
2004	35.21	27.4	77.9	-7.8	2.353	113.472	57.417	85.5203
2005	38.97	31.9	81.8	-7.1	2.824	132.338	76.756	33.682
المتوسطات								
1989-1985	36.6	33.2	90.8	-3.4	0.400	62.007	-42.524	-14.29
1997-1990	33.5	32.8	97.6	-0.7	0.980	67.286	-9.786	19.64
2005-1998	30.0	27.8	93.6	-2.2	1.709	88.335	31.647	33.06
2005-1985	32.9	31.0	94.5	-1.9	1.119	74.048	-1.797	12.80

القيمة: جنيه مصري   النسب :٪

المصدر:- من إعداد الباحثين بالإستناد إلى الملحقين (2 ، 3) .C : تعني بالأسعار الجارية .

إن هذا التراجع يمكن أن يستشف من خلاله التباطؤ في قدرة السلطة المالية المصرية إزاء الدور المطلوب منها في توليد الإيرادات الحكومية من جانب ، وعدم تنامي أو ضعف الإصلاحات الإقتصادية في أداء دورها الحقيقي في هذه المرحلة لا سيما وإن الإنفاق الإستهلاكي قد ساهم جزئيا في عودة العجز المذكور ، من جانب آخر .

هـ - مؤشر نصيب الفرد من النفقات الحكومية

يعكس هذا المؤشر مدى قدرة الحكومة في تقديم الخدمات إلى الأفراد وزيادة درجة إشباعهم منها ، فضلا عن إمكانيتها في إستخدام النفقات العامة كسلاح لزيادة متوسط الدخول الفردية التي من شأنها زيادة المقدرة الادخارية لديهم ومن ثم زيادة قدرة الإقتصاد على تمويل الإستثمارات ، ويمكن الحصول عليه من خلال (النسبة المئوية لإجمالي النفقات الحكومية إلى حجم السكان) ، وللكشف عن حقيقة الدور المناط بجانب الحكومة المصرية فإن معاينة الجدول (8) نفسه توضح الإتجاه المتزايد لحصيلة المؤشر المذكور خلال كامل المدة المدروسة ، فبعد أن بلغ نحو (400) جنيه خلال المدة الأولى في المتوسط زاد إلى (980) جنيه كمتوسط للمدة الثانية ثم إلى (1.709) ألف جنيه لمتوسط المدة الثالثة (1998 – 2005)، ليعكس القدرة المتنامية للحكومة في تقديم خدماتها إلى الأفراد وإتجاهها نحو زيادة إشباعهم من المتطلبات العامة، فضلا عن أن النمو في النفقات الحكومية كانت بإتجاه الزيادة الأعلى من نمو السكان.

و- مؤشر حجم الإنفاق الظاهري

ويكشف هذا المعيار حقيقة أسباب الزيادة في النفقات الحكومية ظاهرية كانت أم حقيقية ومدى قدرة الحكومة في تحجيم الظاهرية منها، ويتعين في استبعادها غالبا الاستعانة بالأرقام القياسية للأسعار من خلال الصيغة الآتية:

حجم الإنفاق الظاهري = الإنفاق الحكومي بالأسعار الجارية – الإنفاق الحكومي بالأسعار الثابتة

وللاطلاع على حجم الإنفاق الظاهري في مصر ، يتضح من الجدول (8) نفسه إن حجم الإنفاق الظاهري وبالقياس إلى الأرقام القياسية للأسعار المستهلك عام 1995 سجل زيادات متتالية وخصوصا ما بعد العام 1995 . فبعد أن كان نموه سالبا كمتوسط خلال المدة الأولى (-14.3%) زاد إلى (19.6%) كمتوسط أيضا للمدة الثانية (1990–1997) ، والى (33.1%) في متوسط المدة الثالثة (2005–1998) مما يعطي إنطباعا واضحا على ضعف قدرة الحكومة المصرية في تجاوز أرقام الإنفاق الظاهرية وكدلالة على إنها زيادات غير حقيقية، وبالتالي التقليل من أثرها الحقيقي في باقي المتغيرات الإقتصادية الكلية .

وبناءً على ما تقدم من تلك المعطيات الخاصة بالمتغيرات المالية، إن الحكومة المصرية تبنت سياسات مالية متذبذبة خلال مدة الدراسة بين الإعتماد على سياسات توسعية تارة و سياسات إنكماشية تارة أخرى، بدلاً من التوجه إلى سياسة محددة وواضحة المعالم لكامل المدة.

ففي الوقت الذي عبرت فيه الحكومة بإعتمادها للوصفات التي جاء بها صندوق النقد الدولي في مجال إصلاح الإقتصاد منذ مطلع التسعينات خضعت فيها السياسة المالية إلى قيود وضوابط الإصلاح المالي الأمر الذي جعلها تنتهج سياسات تقييدية خلال المدتين الثانية والثالثة .

واستناداً إلى التغيرات التي تحصل في جانب الإيرادات الحكومية وما يتطلبه جانب النفقات الحكومية من تعزيز أو تغطية الجانب الأول له ظهر إن هناك إرتباطاً واضحاً بين الجانبين حتى أصبح من جراء ذلك وعلى طول المدة شدة حساسية النفقات الحكومية للتغيرات التي تحصل في الإيرادات الحكومية ، وبالنظر لتركيز السياسة المالية على مكون النفقات الحكومية الاستثمارية كمصدر مهم للنمو وإنعكاساً للإجراءات الإصلاحية التي طالت النفقات الإستهلاكية أكثر منه عند النفقات الإستثمارية لمواجهة متطلبات التنمية ، إنعكست بحساسية النفقات الإستثمارية الشديدة للتغيرات في الإيرادات الحكومية وبالتالي أصبحت الأخيرة مصدراً مهماً في تمويل هذا المكون. وبالنظر لحصول التغيرات التي ظهرت في (GDP) وإنعكاس أثرها الواضح في تقلب المؤشرات المالية ومنها على وجه الخصوص الإيرادية من جراء الصدمات الداخلية والخارجية وما ترتب عليه من نشوء مصاعب حالت دون تدبير الإيرادات الكافية لتمويل الأنفاق وبالتالي الضغط المستمر على النفقات الإستثمارية ، جعل السياسة المالية ذات مرونة غير كافية للتغيرات التي طرأت على سياسات الإصلاح الأمر الذي جعل منها أن تكون عرضة للتقلبات بصورة كبيرة جراء الصدمات .لقد إنعكست هذه النتائج بتقلب

واضح في نمو عجز الموازنة بين الإنخفاض كما في المدة الثانية والإرتفاع في المدة الثالثة الأخيرة. إلا إن ما يمكن قوله بشأن السياسة المالية هو التأثر بمدى النجاح من عدمه في الإصلاحات الإقتصادية ومدى التنسيق بين مختلف السياسات سواء أكانت مالية أم نقدية وضمان إستمرار وتيرة هذه الإصلاحات بما يؤدي إلى تعزيز الإستقرار الإقتصادي .

رابعاً:أثر المتغيرات النقدية والمالية على بعض المتغيرات الكلية في الاقتصاد المصري

سيتم التعرض لواقع بعض المتغيرات الإقتصادية الكلية في الاقتصاد المصري (التضخم والبطالة والنمو الإقتصادي ، إضافة إلى نمو الإستيرادات كممثلة لجانب التجارة الخارجية) ، ومدى إستجابة كل منها للتغيرات في السياستين النقدية والمالية وذلك من خلال المحاور الآتية :

1- تحليل التضخم ومدى إستجابته للتغيرات النقدية والمالية

يعد التضخم مرضا إقتصادياً تعاني منه جميع البلدان سواء النامية أم المتقدمة، وعانت مصر كبلد نامي منه منذ عقود طويلة، وإن معاينة الجدول (9) يتضح أن معدل التضخم في مصر مقاساً بالنمو السنوي للرقم القياسي للأسعار إنخفض من (24%) عام 1986 إلى (4.9%) عام 2005، بلغ في المتوسط خلال السنوات المذكورة محل الدراسة (10.8%)، ولما كان هذا المعدل ولمجمل المدة يعكس حصيلة ثلاث متوسطات للنمو، كان الأول خلال المدة الأولى (1985-1989)

مرتفعا، والثاني خلال المدة الثانية (1990 -1997) منخفضا وبفارق (8.5) ن.م عن المدة الأولى، بينما كان الثالث في المدة الثالثة (1998-2005) منخفضا بشدة وبفارق (7.8) ن.م عن المدة السابقة.

و لقد جاءت هذه التغيرات في معدلات التضخم إنعكاسا للتغيرات في بعض العوامل التي ساهمت بأدوار مختلفة للوصول إلى هذه المعدلات ، كان إرتفاعه خلال المدة الأولى إنعكاسا لما شهدته من سياسات مالية ونقدية توسعية ألقت بضلالها على إرتفاع معدل التضخم ، فالزيادة المتسارعة للنفقات العامة وبمعدل متوسط (18.8%) ومساهمتها في العجز الشديد للموازنة العامة للدولة إلى(GDP) بنسبة (3.4%) (الجدول- 8) شكلت مصدراً مهماً لتعميق فجوة الطلب المحلي، الأمر الذي شكل ضغطاً تضخميا لاسيما وإن الإنفاق الإستهلاكي كان يحتل النسب الأعلى خلال المدة نفسها، وعليه فإن التضخم يأتي في هذا المجال نتيجة لإضفاء الصبغة النقدية على العجز في الموازنة ، إذ إن الإقراض المصرفي للحكومة كان نشطاً خلال تلك المدة.

الجدول (9)

معدلات التضخم في مصر خلال الفترة(1985-2005)

القيمة : مليار جنيه مصري   النسب ٪

السنوات	الرقم القياسي للأسعار 1995=100	معدل التضخم ٪	معامل* الإستقرار النقدي	فائض عرض النقد	سرعة التداول الدخلية
1985	21.2				1.2
1986	26.3	24.1	-4.18	13.866	1.2
1987	31.4	19.4	-9.50	11.001	1.1
1988	37	17.8	14.77	7.551	1.1
1989	44.9	21.4	6.39	5.740	1.2
1990	52.4	16.7	3.98	7.811	1.2
1991	62.7	19.7	-8.93	19.432	1.1
1992	71.3	13.7	2.24	5.985	1.2
1993	79.9	12.1	13.55	13.965	1.2
1994	86.4	8.1	3.89	10.133	1.2
1995	100	15.7	13.79	13.498	1.3
1996	107.2	7.2	2.21	9.778	1.3
1997	112.2	4.7	1.51	7.586	1.3
1998	116.5	3.8	1.42	8.091	1.3
1999	120.1	3.1	1.48	5.372	1.3
2000	123.3	2.7	1.50	11.962	1.3
2001	126.1	2.3	4.23	27.386	1.2
2002	129.6	2.8	4.55	30.378	1.1
2003	135.4	4.5	3.89	55.369	1.0
2004	150.6	11.2	3.20	45.025	1.1
2005	158	4.9	2.10	35.675	1.0

المتوسطات					
1989-1985	32.2	20.7	1.9	9.540	1.2
1997-1990	84.0	12.2	4.0	11.024	1.2
2005-1998	132.5	4.4	2.8	27.407	1.2
2005-1985	90.1	10.8	3.1	17.280	1.2

المصدر:

- من إعداد الباحثين بالإستناد إلى الملحقين (1 ، 3) ، والجدول (3) .

* أحتسب على أساس GDP بالأسعار الثابتة .

ومما تجدر الاشارة اليه في هذا الصدد إن الإئتمان المحلي الممنوح للحكومة من قبل الجهاز المصرفي يؤدي في الغالب وبشكل مباشر إلى زيادة كمية النقود،الأمر الذي من خلاله ترتفع الأسعار وتنخفض قيمة النقود ، لاسيما أن عرض النقد بمعناه الواسع (M2) قد شهد توسعاً كبيراً خلال تلك المدة ، إذ تجاوزت معدلات نموه السنوية المعدلات السنوية للنمو الحقيقي والذي إنعكس بحصول الفجوات التضخمية، ويتضح من الجدول(9) وصول(معامل الإستقرار النقدي)* إلى 1)،(1 في متوسط المدة ، وعدم التوافق بين معدلات نمو عرض النقد ومعدلات نمو (GDP) من خلال معيار(فائض عرض النقد)** وتجاوز الأرقام المعتدلة بـ9)،(5 ن.م في المتوسط ، فضلاً عن زيادة(سرعة التداول الدخلية) ووصولها إلى 1%)،(18 والتي اتخذت مساراً تنازلياً خلال هذه المدة (جدول- 4) لتعكس هي الأخرى إتجاهات سلبية نحو زيادة مستوى الأسعار . ومن الجدير

بالذكر وبمطالعة الجدول (12)يتضح أن الزيادة الحاصلة في التغير السنوي للرقم القياسي لأسعار كل من الصادرات والاستيرادات من السلع والخدمات في المتوسط وتفوقها لصالح الإستيرادات، وحصول العجز الجاري(-12.4٪) كنسبة إلى (GDP) في المتوسط خلال المدة المذكورة إنما تعطي إنطباعاً على أثر التضخم المستورد على الأسعار المحلية على الرغم من إستقرار أسعار الصرف فيها وعدم تعرضها لإنخفاضات كبيرة ، إذ إن حاجة الإقتصاد المصري إلى التكوين الرأسمالي وتراجع نموه خلال السنوات الأخيرة من هذه المدة(جدول- 11) دفعت مصر إلى زيادة الحساسية إلى التضخم المستورد*** من جراء تعويضها لذلك التباطؤ الحاصل في نمو تكوين رأس المال ، الأمر الذي بموجبه دفعها إلى استيراد تلك السلع وبكميات كبيرة من الخارج ، فضلا عن إرتفاع أسعارها في البلدان المنتجة لها .

* يقيس هذا المعيار مدى الإستقرار النقدي من عدمه من خلال قسمة معدل النمو في M2 على معدل النمو في GDP بالأسعار الثابتة لعام 1995 فإذا كان المعامل مساوياً للواحد صحيح أو قريباً منه دل على وجود إستقرار نقدي كامل (توازن مالي) أما إذا كان اكبر أو اقل من الواحد يعني عدم إستقرار نقدي (اختلال في التوازن المالي) ففي حالة وصوله إلى أكبر من الواحد يعني هناك حالة تضخم أما خفيفة أو حادة حسب القرب أو البعد عن الواحد وبالعكس وجود حالة إنكماش

* * ويقيس معيار فائض عرض النقد بشكل عام مدى التوافق بين عرض النقد والنمو في GDP، فكلما كانت قيمته موجبة يعني وجود فجوة تضخمية وكلما كانت سالبة يعني وجود فجوة إنكماشية، ويشير فيما إذا كانت الزيادة في عرض النقد في المجتمع تفوق ما يرغب الأفراد في الاحتفاظ به من نقود فإن ذلك يعد نوعاً من

الضغط التضخمي أو توسعاً غير متوازن ويدل على ضعف السياسة النقدية، وقد تم إحتسابه بالمعادلة $Surplus\ of\ Money\ Supply\ (SM) = \Delta M2 - [(M2 / cGDP) \times \Delta r\ GDP)]$

إذ إن:

(c) تعني القيمة الأسعار الجارية، و (r) تعني القيمة بالأسعار الثابتة، و ترمزΔ إلى مقدار التغير السنوي.

***يبرز تأثير العجز إذا ما أخذنا السلع المستوردة التي تدخل الإقتصاد المصري وبأسعارها العالمية خصوصا وإن سعر صرف الجنيه كان منخفضا خلال تلك المدة وبالتالي التأثير السلبي على مستوى التكاليف الصناعية، الأمر الذي يؤدي إلى إرتفاع المستوى العام للأسعار.

أما خلال المدة الثانية (1990-1997) وفي إطار التغيرات التي شهدتها السياسة الإقتصادية في مصر وتطبيقها لبرنامج الإصلاح الإقتصادي وتمكن السلطة النقدية من تقليص نمو عرض النقدM2 وبفارق (4.8) ن.م في المتوسط عن المدة السابقة (الجدول-1) السابق ، من جهة، وتمكن السلطة المالية من تقليص عجز الموازنة ونسبته إلى (GDP) بفارق (2.7) ن.م في المتوسط عن المدة السابقة أيضا (جدول- 8) ، من جهة أخرى، تراجع معدل التضخم في المتوسط بفارق(8.5) ن.م عن المدة السابقة الأولى أيضا .

وبقدر تعلق الأمر بالسياسة النقدية ومدى تأثير إجراءاتها بالوصول إلى هذا المعدل من التضخم ، يشير الجدول(9) نفسه تراجع (معامل الإستقرار النقدي) بمقدار أقل من الواحد وتباطؤ نمو (فائض عرض النقد) بمقدار 1)،(5 ،

فضلاً عن زيادة (سرعة التداول الدخلية) بمقدار 0)،(3 في المتوسط خلال الفترة المذكورة ، وإن كانت هذه المؤشرات تدل على شيء إنما تدل على تراجع الإتجاهات التضخمية لعرض النقد الواسع بشكل عام . فقد كان لتطبيق سياسة نقدية إنكماشية في تلك المدة من خلال تقليص نمو الإئتمان المحلي بشكله الإجمالي ولاسيما الممنوح منه للحكومة، ساهم في السيطرة على الطلب الكلي وكبح التضخم. وإضافة إلى ذلك فإن الإنعكاسات الإيجابية للمتغيرات النقدية والمالية في هذه المدة لم تكن هي الوحيدة التي ساهمت في إنخفاض معدلات التضخم فحسب ، وإنما هناك عوامل أخرى لها دور لا يمكن الإستهانة به في هذا المجال ، من أهمها :-

1) التراجع في كل من العجز الجاري إلى(GDP) وبفارق (5) ن.م في المتوسط (الجدول- 12) ، ونمو الطلب الحكومي على القروض المحلية بفارق (16.6) ن.م في المتوسط أيضاً من جهة أخرى، فضلاً عن تنامي حجم البطالة بزيادة نموها السنوي وبفارق (1.8) ن.م عن المدة السابقة (الجدول- 10)، إذ إن إرتفاع معدل البطالة ومن ثم التقليل من أثر كل من الأجور والطلب المحلي تساهم في الحد من إرتفاع الأسعار.

2) إستقرار سعر صرف الجنيه المصري وخصوصاً مع الدولار عن (3.39) جنيه مصري وخصوصاً في السنوات (1992-1997) ، إذ إن إستقرار قيمة العملة الوطنية وإنخفاض التوسع في عرض النقد مع التشدد في السياسة النقدية قد تعمل على الحد من الإتجاهات والفجوات التضخمية.

وبالإنتقال إلى المدة الثالثة (1998-2005) ونتيجة للإستمرار بتطبيق سياسات وبرامج الإصلاح الإقتصادي المتضمنة في أغلبها إجراءات نقدية ومالية

إنعكست من شأنها في تراجع معدلات التضخم خلال تلك المدة،وإن كان هذا التراجع يعد كبيراً والى (4.4%)، إلا إنه لم يكن على وتيرة واحدة من الإنخفاض على طول المدة، وإنما كان متركزا بشكل عام في السنوات الأولى منها، بينما سجل إرتفاعاً وإن كان متذبذباً في السنوات الأخيرة منها، فضلاً عن عوامل أخرى (سترد لاحقاً). وإن إرتفاع كل من مساري (فائض عرض النقد ومعامل الإستقرار النقدي) خلال السنوات (1998- 2003) من (8.09)و(1.42) مليار جنيه عام 1998 لكل من المعيارين المذكورين على التوالي إلى (55.4) و(3.9) عام 2003على التوالي أيضاً لكل منهما ، وتراجع (سرعة التداول الدخلية) بمقدار ضئيل جداً يؤكدان وجود الإتجاهات التضخمية ، وكان الإقتصاد المصري خلالها أمام حالة عدم إستقرار نقدي (اختلال في التوازن المالي) أي وجود الإفراط في عرض النقد، فضلا عن زيادة عجز الموازنة إلى (GDP) إلى (-7.8%) عام 2004 (جدول-9) مقارنة بـ (1%) عام 1998 ساهمت بوصول التضخم إلى المعدل (11.2%) عام 2004 والتي عززها الإنخفاض في سعر الصرف إلى (5.732) ج.م أمام الدولار عام 2005 . وبالنظر إلى تراجع الإنعكاسات السلبية التي توضحها المؤشرات السابقة بعد عام 2003 أدت إلى تراجع معدل التضخم إلى (4.9%) عام2005، فضلا عن مساهمة عوامل أخرى في تراجع معدلات التضخم هذه خلال تلك المدة كان من أهمها:-

أ- تراجع مؤشرات العجز الجاري إلى (GDP) بفارق (2.6) ن.م (الجدول- 12).

ب-الحد من التوسع في القروض المحلية للقطاع الخاص التجاري والعائلي ساهمت جزئياً في تراجع معدلات التضخم[1] من خلال الحفاظ على أسعار الفائدة المدينة والدائنة.

ت- التراجع الواضح في مؤشر التكوين الرأسمالي الثابت إلى (GDP) وبفارق (0.6) ن.م عن المدة السابقة•

يستخلص من التحليل السابق لمسار التضخم في مصر جملة من الأمور الآتية :-

(1) الإتجاه العام لظاهرة الإختلال في التوازن المالي خلال مدة الدراسة ولأكثر أعوامها في الإقتصاد المصري من خلال تجاوز معامل الإستقرار النقدي فيها الواحد عدد صحيح بكثير وبشكل محسوس ،وبالتالي حالة عدم الإستقرار والبقاء أمام حصول تضخم حاد في الإقتصاد.

(2) التضخم الذي لازم الإقتصاد المصري خلال مدة الدراسة لا يرجع إلى عوامل داخلية فقط كالتغيرات التي شهدتها إجراءات السياستين النقدية والمالية ، وإنما هناك عوامل أخرى ساهمت في وصوله إلى هذه المعدلات جعلته متقلباً بين عام وأخر ، منها عجز الميزان التجاري والتغيرات في سعر صرف الجنيه .

(3) وإن تراجعت معدلات التضخم خلال المدتين الثانية والثالثة من مدة الدراسة ، إلا إنه كان مقابل إرتفاع معدلات البطالة ، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية بين التضخم والبطالة تضمنت المقايضة بينهما ، فضلا عن العلاقة الطردية بين التضخم والنمو الإقتصادي .

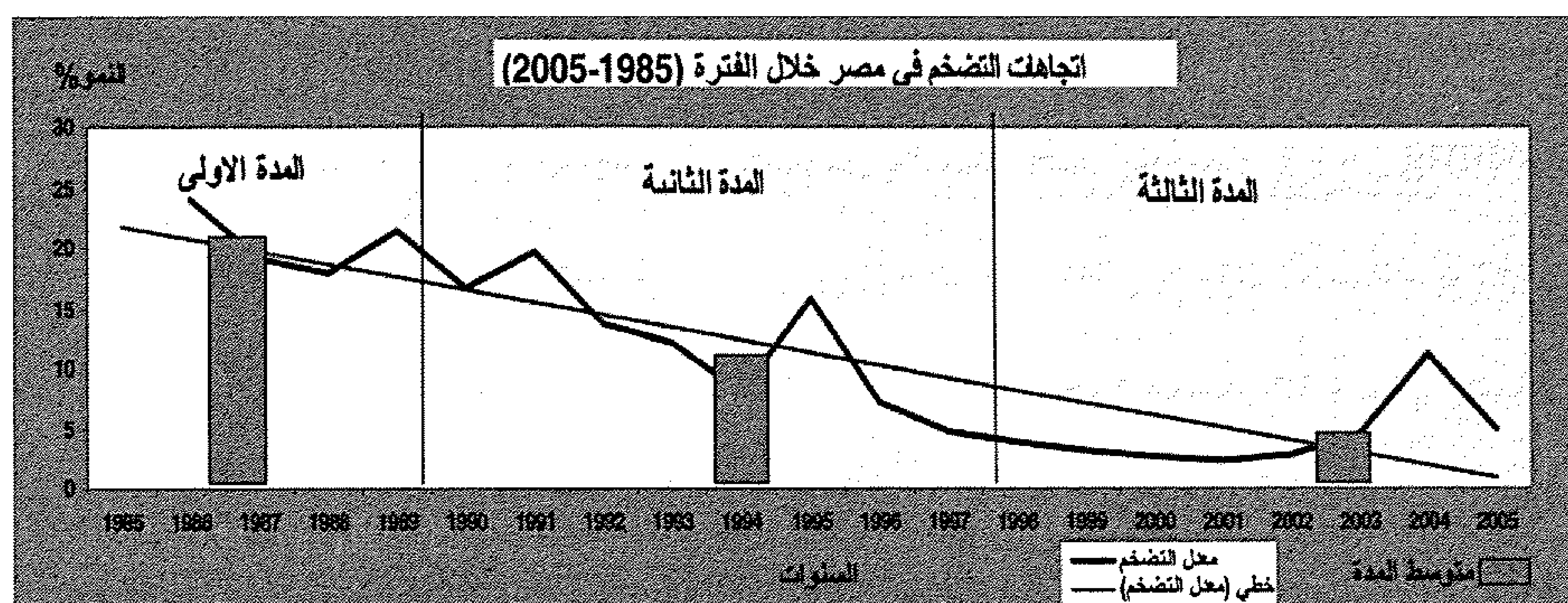
(4) الإرتباط الواضح للتقلبات في معدلات التضخم بالتغيرات التي تحدث في سعر الصرف• ليعكس وجود العلاقة التبادلية بينهما، من خلال تأثير ذلك على الميزان التجاري الأمر الذي إنعكس بتغيرات في أسعار المنتجات المحلية والمستوردة.

(5) ويتضح من التحليل السابق أيضاً وبالنظر للتقلبات في معدلات التضخم وكما يعكسها الشكل (8) فإن تصنيفاته** أصبحت مختلفة هي الأخرى ، ففي المدة الأولى يصنف التضخم بالتضخم المتسارع (Galloping - inflation) أو المتضاعف في المستوى العام للأسعار ، وإن كان قد تراجع عن مستواه في المدة الثانية (1990-1997) فإنه يعد أيضاً متسارعاً ، بينما يصنف في المدة الثالثة بالتضخم الزاحف (Creeping - inflation)) كونه لن يتجاوز المتوسط (10%) ، بينما في كامل المدة يمكن تصنيفه بالتضخم المتسارع لتجاوزه النسبة المذكورة .

* عادة ما يؤدي الإنخفاض في سعر الصرف إلى إرتفاع معدلات التضخم خصوصا إذا ما كان البلد يتبع سياسات توسعية. إذ إن الظروف الضرورية الواجب توافرها في مصر لجدوى تخفيض سعر صرف عملتها في تحسين الميزان التجاري قد تكون ضئيلة كون إن معظم صادراتها هي مواد أولية أو من سلع غذائية لا تخضع لمرونة الطلب المطلوبة ، أو سلع استثمارية للإقتصاد المصري حاجة لها في مجال التنمية، وعليه فإنه من جراء التخفيض في سعر الصرف سيحول الإنفاق على السلع والخدمات من السلع الأجنبية إلى السلع المحلية.

** وفقاً لمعيار الأثر الملموس للتضخم يصنف التضخم بالزاحف إذا كان يتزايد ببطء ولا يصل إلى (10%) ، ومتسارعاً عندما يكون في تزايد مستمر ، ومتضاعف ويزيد عن النسبة المذكورة ، وجامحاً،(Hyper- inflation) عندما تكون زيادته كبيرة وضخمة وقد تصل أربع منازل عشرية كما حصل في البرازيل عام 1995 بـ (2148%) .

الشكل رقم (8)



المصدر : من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات الجدول (9) .

(6) إن دور السياستين النقدية والمالية كان متلكئاً خلال المدة الثالثة (1998-2005) وإن كانت لها إنعكاسات إيجابية واضحة في المدة السابقة ، على الرغم من إستمرار سياسات الإصلاح الإقتصادي فيها ، فقد كان التوسع النقدي وعجز الموازنة ملازماً خلال هذه المدة بإستثناء العامين الأخيرتين في مدة الدراسة ، وبدلاً من أن يكون إتجاه السياستين النقدية والمالية ذات مسار واضح وغير متذبذب في هذا المجال كانت هناك عوامل أخرى ساهمت في تراجع الإتجاهات التضخمية لبعض السنوات الأمر الذي يتطلب كحد أدنى التنسيق بين أدوات السياسة الإقتصادية وبالخصوص بين المالية والنقدية، إذ لا يمكن كبح التضخم إذا إستمرت السلطة المالية بزيادة الإنفاق وتزايد العجز،وإن الأسعار عادة ما ترتفع ليس بسبب الزيادة في التوسع النقدي، فحسب بل نتيجة زيادة الطلب الكلي على السلع والخدمات أيضا ، إلا إنه وبشكل عام للمدة كاملة أن العلاقة بين عرض النقد ومعدل التضخم كانت علاقة طردية على الرغم من بعض التقلبات في معدل التضخم ومدى الإفراط

فيه ، الأمر الذي إنعكس سلبا على التأثير في التضخم وبالتالي فإن مسار السياسة النقدية لم يجر في المسار الصحيح . واستناداً إلى ذلك ، فإن ما يمكن قوله في هذا المجال ، إن معاناة الإقتصاد المصري للضغوط التضخمية الشديدة نسبي وهو تداخل مسببات وعوامل كثيرة منها داخلية وأخرى خارجية تؤثر في بعضها البعض الآخر .

2- تحليل البطالة ومدى إستجابتها للتغيرات النقدية والمالية

تعد البطالة في مصر واحدة من التحديات الرئيسة التي تواجه الإقتصاد المصري ، نظراً لما لها من آثار سلبية خطيرة على المستويات الإقتصادية والاجتماعية ، ومن مطالعة الجدول (10) يتضح تجاوز حجمها المليون شخص عام 1985 وازدادت إلى نحو مليوني شخص عام 2005 ،بلغ معدل النمو المركب خلال السنوات المذكورة (3.04%)، تعرض معدل نموها لتقلبات سنوية، كان متوسطها خلال مدة الدراسة (1985-2005) نحو(9.4%) . إن معدل النمو هذا يعكس بطبيعته حصيلة ثلاثة معدلات كان الأول منخفضا (8.4%) خلال المدة الأولى (1985-1989) والثاني مرتفعا (10%) خلال المدة الثانية (1990-1997) بينما الثالث سجل إنخفاضا أقل (9.4%) خلال المدة الثالثة (1998-2005) مقارنة بالمدة الأولى. لقد جاء هذا التغير في متوسطات معدلات النمو السنوية انسجاما والتغيرات الحاصلة في النمو السكاني ، ذلك أن الزيادة في السكان عادة ما توفر مخرجات متزايدة من الأفراد سنوياً ممن هم في سن العمل إلى سوق العمل ، فضلاً عن دور السياسات المتبعة ومدى أهميتها في التأثير سلباً أو إيجابا لإحداث تغيرات في مستوى البطالة .

وفي هذا الصدد يلاحظ أن الإرتفاع الحاصل في المدة الثانية (1990-1997) قد جاء منسجماً وزيادة النمو السكاني بفارق 0)،(6 ن.م في المتوسط عن المدة السابقة، بينما جاء الإنخفاض المتباطئ في نمو البطالة خلال الفترة الثالثة متواضعا وبفارق (0.6) ن.م والإنخفاض المتباطئ الحاصلً في النمو السكاني وبفارق (0.9) ن.م في المتوسط عن المدة الثانية. والتزاماً بسياسات التصحيح الإقتصادي التي جاء بها صندوق النقد الدولي عام.1990 بضبط الموازنة العامة وتقييد الإنفاق العام فيها من جهة ، وإلى إجراءات الحد من التوسع بالمشروعات العامة ، من جهة أخرى ، ساعدت بالمساهمة بشكل كبير في تفاقم مشكلة البطالة في مصر[1] ووصولاً إلى معدل مرتفع (10%) خلال المدة الثانية بالقياس إلى المدة السابقة ، إذ إن تقليص دور الدولة الواضح في تراجع مؤشر نسبة النفقات الحكومية إلى GDP من (36.6) في المدة الأولى إلى (33.5) في المتوسط خلال المدة الثانية (الجدول – 8) ، كان له الأثر الواضح على مستوى التوظيف أو في خلق فرص عمل جديدة لإستيعاب العاطلين عن العمل .

ومن الجدير بالإشارة في هذا الصدد ، إن مسألة تخفيض الإنفاق الحكومي وما يترتب عليها من إنخفاض في الطلب المحلي الكلي بشكل عام يؤدي عادة إلى إنخفاض في مستوى إستخدام الطاقات الإنتاجية القائمة وعدم تشجيع القطاع الخاص على الإستثمار في طاقات إنتاجية جديدة ، من شانه إن يقلص فرص العمل القائمة وعدم المساهمة في خلق الفرص الجديدة أيضا.

الجدول (10)

حجم البطالة ومعدلاتها في مصر خلال الفترة(1985-2005) القيمة:مليار جنيه مصري الأشخاص : بالملايين

السنوات	GDP بالأسعار الثابتة لعام 1995	النمو السنوي ٪	حجم البطالة	معدل البطالة ٪	عدد السكان	النمو السنوي ٪
1985	176.656		1.021	9.1	46.47	
1986	167.798	-5.0	1.05	8.5	47.81	2.9
1987	164.096	-2.2	1.092	8.7	49.05	2.6
1988	166.489	1.5	1.101	8.5	50.27	2.5
1989	171.049	2.7	1.108	6.9	50.86	1.2
1990	183.399	7.2	1.347	8.6	51.91	2.1
1991	179.427	-2.2	1.463	9.6	52.99	2.1
1992	194.966	8.7	1.416	9	54.08	2.1
1993	196.872	1.0	1.801	10.9	55.2	2.1
1994	202.547	2.9	1.877	11	60.1	8.9
1995	204.001	0.7	1.917	11.3	61.77	2.8
1996	213.993	4.9	1.732	11	62.38	1.0
1997	229.243	7.1	1.446	8.4	63.56	1.9
1998	246.697	7.6	1.448	8.2	64.77	1.9
1999	256.121	3.8	1.481	8.1	66.02	1.9

2000	275.832	7.7	1.698	9	67.29	1.9
2001	284.458	3.1	1.783	9.2	68.58	1.9
2002	292.363	2.8	2.021	10.2	69.91	1.9
2003	308.346	5.5	2.14	10.4	71.27	1.9
2004	322.245	4.5	2.242	10.8	72.64	1.9
2005	339.621	5.4	1.857	9.6	74.03	1.9
المتوسطات						
1989-1985		-0.8	1.1	8.3		2.3
1997-1990		3.8	1.6	10.0		2.9
2005-1998		5.1	1.8	9.4		1.9
2005-1985		3.4	1.6	9.4		2.4
النمو المركب						
1989-1985	-0.80		2.07			
1997-1990	3.17		1.00			
2005-1998	4.58		3.54			
2005-1985	3.32		3.04			

المصدر: - من إعداد الباحثين بالإستناد إلى الملحق (3) .

وعلى الرغم من تزايد متوسط نمو الإنفاق الحكومي خلال المدة الثانية وبفارق (4.2) ن.م عن المدة الأولى ، إلا إنه لم يكن متوافقا ومعدلات نمو البطالة التي تفاقمت خلال تلك المدة بفارق (1.7) ن.م عن المدة الأولى ، وإذا كان الإنفاق الحكومي قد شهد تراجعا خلال المدة الثالثة وبفارق (3.2) ن.م عن المدة الثانية ، فإن معدل نمو البطالة في شكله المتوسط كان متراجعا وبشكل بسيط (0.6) ن.م ، مما يعكس ضعف أداء السياسة المالية على التأثير في البطالة ووجود عوامل أخرى قد ساهمت في ذلك ، وفضلا عن إرتفاع وتيرة النمو الإقتصادي الحقيقي في مصر خلال تلك المدة إلى (3.8%) بعد أن كان سلبياً خلال المدة الأولى، وإن كان أكبر من معدل نمو السكان (2.9٪) خلال تلك المدة، إلا إنه لم يسهم في خلق فرص للعمالة، في وقت تتنامى فيه معدلات البطالة.

أما خلال المدة الثالثة (1998-2005) وفي إطار الإستمرار بسياسات برنامج الإصلاح الإقتصادي إلا إنها لم تحقق أهدافها في تحقيق خفض معدلات البطالة وإنما كان الإنخفاض ضئيلاً في المتوسط لايتناسب و زيادة نمو الناتج الحقيقي بفارق (1.2) ن.م (جدول –11) مقارنة بالمدة الثانية في المتوسط أيضا، فضلا عن التراجع الحاصل في معدلات النمو السكانية وبفارق (1) ن.م خلال المدة الثالثة مقارنة بالمدة الثانية . ولقد ساهمت عوامل عديدة في تراجع معدلات البطالة إلى هذا المستوى وإن كان بسيطاً بالقياس إلى الإجراءات التي جاء بها الصندوق الدولي ، ومنها :-

أ- بالنظر للتوسع في جانب الإستيرادات وزيادة حصتها إلى الناتج المحلي الإجمالي بفارق (5) ن.م عن المدة السابقة من جهة ، وإنخفاض سعر صرف الجنيه

المصري في مواجهة العملات الأجنبية وخصوصاً أمام الدولار الأمريكي ، من جهة أخرى، إنعكس سلباً نحو زيادة التكاليف الإستثمارية و الإنتاجية الجارية* والحد من إقامة استثمارات جديدة أو تطوير المشاريع القائمة،الأمر الذي أثر سلبا على إمكانية الإقتصاد في خلق فرص العمل .

ب- النمو السريع في قوة العمل الريفية وتفوقه على النمو المقابل في المناطق الحضرية، إنعكس في سرعة النمو السكاني بزيادة قوة العمل النسائية في الريف على حساب نمو الذكور فيها، فضلاً عن إنخفاض نسبة من يعملون لحسابهم الخاص خلال المدة المذكورة[1].

ج- الصدمة التي تعرض لها قطاع السياحة في مصر عام 2002 بسبب أحداث 11 أيلول 2001 وتصاعد حدة التوتر في العراق والضفة الغربية وقطاع غزة ألقت بضلالها على تزايد نسبة العاطلين عن العمل خلال تلك المدة.

وإستناد إلى ما ورد من تحليل للبطالة، فإن ما يمكن إستخلاصه في هذا المجال هو إبراز أهم الحقائق الآتية:-

1) إن إجراءات صندوق النقد والبنك الدوليين التي انطوت على برنامج للإصلاح الإقتصادي في مصر من خلال إعتماد سياسات نقدية ومالية تقييدية لم تؤت بثمارها في معالجة تفاقم مشكلة البطالة والتعامل معها بصورة موضوعية .

2) إن الإرتفاع في معدلات النمو الحقيقية وخصوصاً في المدتين الثانية والثالثة لم يرافقه تغيرا إيجابيا واضحا بشان تقليص نمو البطالة بشكل يستحق الوقوف

عنده ، وبالتالي فإن أثر النمو الإقتصادي كان ضئيلاً على البطالة * وعدم قدرته في إستيعاب أعداد العمالة المتزايدة .

وفي هذا الصدد تشير بعض دراسات (الأسكوا) بأن الوصول إلى هذا المعدل لا يعدو أن يكون نتيجة متراكمة لتقلبات دورية في الناتج المحلي الحقيقي ، كالإنكماش الدوري الذي دام عقدين من الزمن طال أمده في الأنشطة الإقتصادية لتبلغ البطالة معدلاً عالياً ، خصوصاً إذا ما تمت مقارنته بدول متقدمة ونامية أخرى ** الأمر الذي دفع بالسلطة النقدية في مصر إلى الإبقاء على سعرا لفائدة منخفضاً طوال المدة الأخيرة وبمعدل (13%) بدلاً من (17%) خلال المدة الثانية .

3- تحليل النمو الإقتصادي ومدى إستجابته للتغيرات النقدية والمالية

تعبر الدراسة التحليلية لحجم الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات نموه عن عملية لتوضيح الآلية التي يجري فيها مسار النمو الإقتصادي في مصر. إذ إن الجدول (11) يبين أن (GDP) بالأسعار الجارية حقق نمواً مركباً (14.24%) خلال مدة الدراسة (1985-2005) ولما كان (GDP) بالأسعار الجارية يتم قياسه وفقاً للقيمة السوقية لأسعار السلع والخدمات وإن قيمه تتأثر بتغيرات الأسعار سنوياً، لذا فإن الإستعانة بقيمته الحقيقية في ضوء الأسعار الثابتة ستبين ذلك. إذ يتضح أن نموه المركب بالأسعار الثابتة (3.32%) خلال كامل المدة كان أقل منه بالأسعار الجارية (14.24%) ، وهذا الفارق الكبير يعكس الصورة الحقيقية للناتج المحلي الإجمالي .

وعلى أية حال ، فإن معدل النمو المركب سواء بالأسعار الجارية أم الثابتة لا يمكن أن يعبر تعبيراً واضحاً عن حقيقة وأسباب التقلبات التي تتعرض لها

قيم الناتج خلال المدة المذكورة ففي خلال المدد الفرعية (1985-1989) و(1990-1997) و (1998-2005) كانت المعدلات المركبة للنمو بالأسعار الجارية تفوق نظيراتها بالأسعار الثابتة ، في حين إنها خلال المدة الثالثة وبالأسعار الجارية أقل منها في المدة الأولى والثانية ، بينما يلاحظ تفوقها في المدة الثالثة وبالأسعار الثابتة نظيرتيها في المدة الأولى والثانية والسبب الرئيس في هذا التغير يعود إلى إن قيمة (GDP) بالأسعار الجارية اتسمت بالزيادة المستمرة في معدلات نموها السنوية في المدة الأولى وبتقلبات في المدتين الثانية والثالثة ، في حين يتضح سبب النمو المركب في المدة الثانية وبالأسعار الثابتة وتفوقها على نظيراتها في المدتين الأولى والثالثة إلى أن القيم قومت بأسعار عام 1995 لتكشف حقيقة تأثيرها بتغيرات الأسعار المرتفعة من جهة، والى النمو السنوي السلبي للمدة الأولى والتقلبات في المدة الثانية والمسار التصاعدي لقيم (GDP) ونموه في المدة الثالثة، وبالنظر إلى عدم إظهار التقلبات الحقيقية بصورة دقيقة لنمو (GDP) سواء بالأسعار الجارية أم بالأسعار الثابتة ، فإن الصورة تكون بشكل أوضح من خلال ملاحظة معدلات النمو السنوية بالأسعار الثابتة كما يعرضها الشكل رقم (9) ، والذي يتضح منه إن التقلبات كانت حادة في المدة الأولى (1985-1989) وحادة جداً في المدة الثانية (1990-1997) ، وأقل منها خلال المدة الأخيرة (1998-2005) ، كان متوسط النمو السنوي للمدة الأولى منخفضا (-0.8%) وبشكل سلبي ومرتفعا (3.8%) خلال المدة الثانية ، وأكثر إرتفاعاً (5.1%) خلال المدة الثالثة الأخيرة .وبشكله العام كان مسار النمو متعرجاً حول خط الإتجاه العام .

وإن الإرتفاع الحاصل في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال المدة الثانية (1990-1997)سواء في متوسط نموه السنوي وبفارق كبير جداً (4.6) ن.م عن المدة الأولى أم في نموه المركب وبفارق (3.97) ن.م عن المدة الأولى نفسها يمكن عزوه بشكل رئيس إلى الزيادة المستمرة لقيم الناتج التي جاءت إنعكاسا للنجاح النسبي لجهود برنامج الإصلاح الإقتصادي والهيكلي التي بادرت مصر بتطبيقه خلال المدة الثانية والتوجه نحو الإعتماد على آلية السوق لتحسين القدرة التنافسية للسوق فضلاً عن التغيرات الإيجابية إثر انتهاء حرب الخليج الأولى (1990-1991) ، وما رافقها من إتفاق دول الخليج العربي والولايات المتحدة الأمريكية ونادي باريس على زيادة المساعدات المالية إلى مصر ، وإعادة جدولة ديونها وإعفائها لجزء منها مكنتها من الإنطلاق نحو تحسين وإصلاح الإقتصاد.

الجدول (11) معدلات النمو السنوية والمركبة في (GDP) بالأسعار الجارية والحقيقية في مصر خلال الفترة (1985-2005) القيمة : مليار جنيه مصري النسب : ٪

السنوات	c(GDP)	النمو السنوي ٪	GDP بالأسعار الثابتة 1995=100	النمو السنوي ٪	إجمالي تكوين رأس المال الثابت	النمو السنوي ٪	تكوين رأس المال الثابت / c GDP ٪	الإنفاق الإستثماري / c GDP ٪
1985	37.451		176.656		10.389		27.7	24.8
1986	44.131	17.8	167.798	-5.0	12.753	22.8	28.9	25.1
1987	51.526	16.8	164.096	-2.2	14.100	10.6	27.4	20.8
1988	61.601	19.6	166.489	1.5	20.150	42.9	32.7	23.2
1989	76.801	24.7	171.049	2.7	23.100	14.6	30.1	18.5
1990	96.101	25.1	183.399	7.2	25.900	12.1	27.0	16.5
1991	112.501	17.1	179.427	-2.2	24.700	-4.6	22.0	20.4
1992	139.011	23.6	194.966	8.7	26.500	7.3	19.1	28.9
1993	157.301	13.2	196.872	1.0	25.500	-3.8	16.2	25.5
1994	175.001	11.3	202.547	2.9	29.000	13.7	16.6	27.1
1995	204.001	16.6	204.001	0.7	33.100	14.1	16.2	23.1
1996	229.401	12.5	213.993	4.9	36.760	11.1	16.0	22.1
1997	257.211	12.1	229.243	7.1	47.700	29.8	18.5	20.4
1998	287.402	11.7	246.697	7.6	61.300	28.5	21.3	13.8
1999	307.601	7.0	256.121	3.8	64.000	4.4	20.8	16.0
2000	340.101	10.6	275.832	7.7	64.400	0.6	18.9	16.1

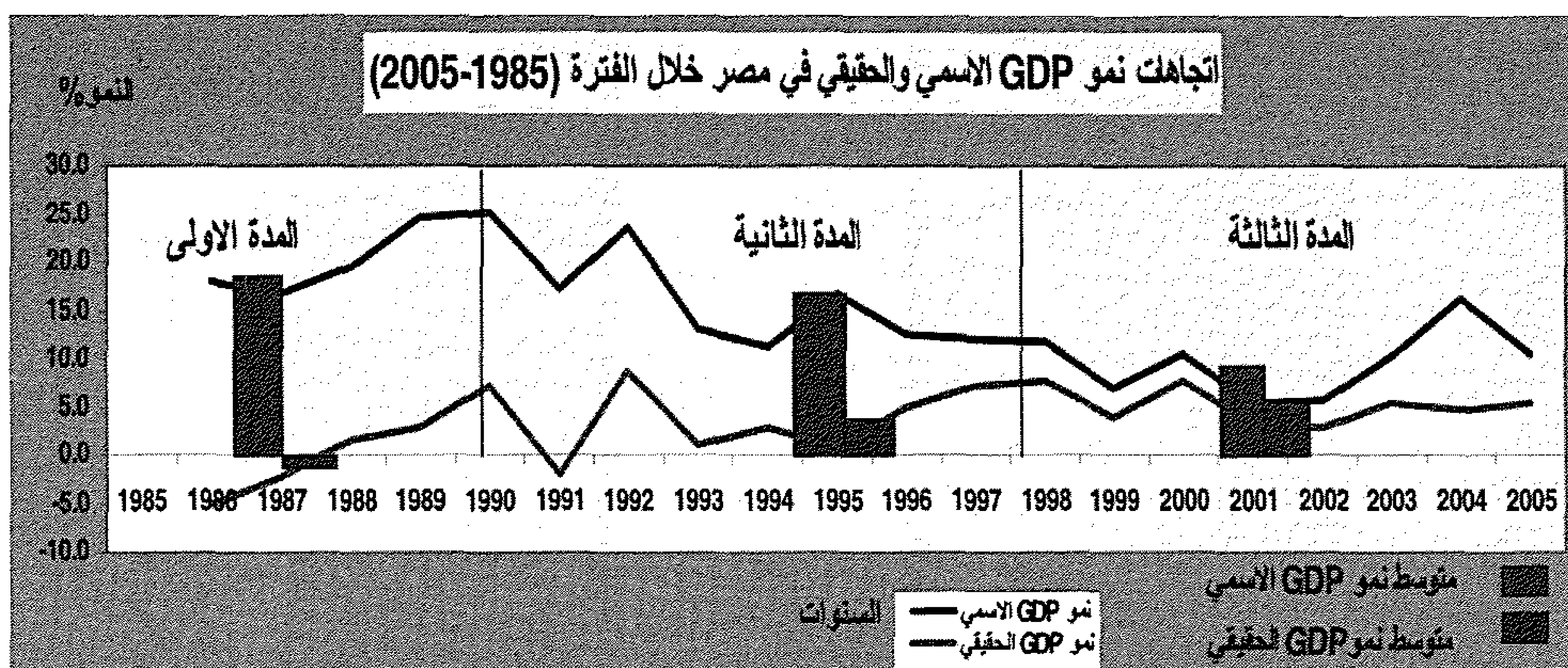
2001	358.702	5.5	284.458	3.1	63.600	-1.2	17.7	18.0
2002	378.902	5.6	292.363	2.8	67.500	6.1	17.8	15.5
2003	417.501	10.2	308.346	5.5	68.100	0.9	16.3	15.6
2004	485.301	16.2	322.245	4.5	79.600	16.9	16.4	22.5
2005	536.601	10.6	339.621	5.4	92.500	16.2	17.2	26.0
المتوسطات								
1989-1985		19.7		-0.8		22.7	29.4	22.5
1997-1990		16.4		3.8		10.0	18.9	23.0
2005-1998		9.7		5.1		9.1	18.3	17.9
2005-1985		14.4		3.4		12.1	21.2	20.9
النمو المركب								
1989-1985	19.67		-0.80		22.11			
1997-1990	14.78		3.17		8.93			
2005-1998	9.13		4.58		5.93			
2005-1985	14.24		3.32		11.55			

المصدر:

- أعد الجدول من قبل الباحثين بالإستناد إلى الملحقين (2 ، 3) .

C: تعني بالأسعار الجارية .

الشكل رقم(9)



المصدر : من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات الجدول (11) .

ومن الجدير بالذكر، إن هناك مجموعة عوامل ساهمت بالوصول إلى هذا المعدل في هذه المدة وكما يأتي:

1) إرتفاع مؤشر نسبة الإنفاق الإستثماري الحكومي إلى (GDP) في المتوسط وبفارق (0.5) ن.م عن المدة السابقة.

2) إرتفاع مؤشر نسبة الصادرات إلى (GDP) في المتوسط وبفارق كبير جداً (7) ن.م بالقياس إلى الزيادة الحاصلة في مؤشر نسبة الإستيرادات إلى (GDP) وبفارق قليل (1.8) ن.م إذا ما قورنت بنسبة المؤشر السابق.

3) الزيادة الحاصلة في معدل النمو السنوي لإجمالي تكوين رأس المال الثابت من (12%) عام 1990 إلى (29.8%) عام 1997 على الرغم من إنخفاض المتوسط فيها ومؤشر نسبته إلى (GDP)، والتي تعزى إلى التقلبات التي حصلت فيه خلال السنوات (1991-1993).

4) التراجع الواضح في معدل التضخم وبفارق (8.5) ن.م في المتوسط عن المدة السابقة (الجدول- 9)، والتي من شأنها ساهمت في تخفيض تشويه حوافز القطاع الخاص نحو الادخار والاستهلاك والإستثمار، وبالتالي المساهمة في رفع معدلات نمو الإنتاج الحقيقي (1).

5) التراجع المستمر في أسعار الفائدة الإسمية الدائنة (الإقراض) من (20.3%) عام 1992 إلى (13.6%) عام 1997 (الجدول- 3) ، والذي إنعكس إيجابيا بحصول شبه إستقرار في أسعارها الحقيقية بفضل تراجع معدلات التضخم في تلك المدة وإنخفاض الهوامش مابين الأسعار الدائنة والمدينة سواء الرسمية منها أم الحقيقية ، الأمر الذي دفع القطاع الخاص للتوجه نحو زيادة طلبه على القروض المحلية التي ازداد نموها في المتوسط بفارق (4) ن.م كما يوضحها (الجدول- 2) السابق مقارنة بالمدة الأولى وبالتالي من شأنها المساهمة في زيادة الإستثمار والإنعكاس إيجابا بنمو(GDP) .

أما خلال المدة (1998-2005) ، وبالنظر لحصول بعض التغيرات الإقتصادية التي انبثقت منها بعض التطورات الإيجابية ساهمت في تزايد GDP الحقيقي سواء بمتوسط نموه السنوي (5.1%) أم بالمعدل المركب (4.58%) خلال المدة المذكورة، والتي يمكن إبرازها من خلال بعض الحقائق التي يتمتع بها الإقتصاد المصري خلال تلك المدة والتي ساهمت في وصول النمو إلى معدل متوسط مرتفع بالقياس إلى المدة الثانية السابقة وكما يأتي:-

أ- تنامي مؤشر (نسبة الصادرات من السلع والخدمات إلى GDP). فبعد أن بلغ (19.5%) عام 1997 ازداد إلى (31%) عام 2005 (الملحقين- 2 و3) وإن كان قد

شهد تقلبات في نسبه وإنخفاض بفارق (1.2) ن.م في المتوسط، إلا إنه يعد قليلاً بالقياس إلى التراجع الكبير الذي شهده مؤشر (نسبة الإستيرادات من السلع والخدمات إلى GDP) بنحو (5) ن.م، المساهمة في زيادة الإستثمار والإنعكاس إيجابا نحو نمو (GDP) ، ودلالة ذلك بمعاينة كل من الملحقين (2،3)الذي يتضح من خلاله تراجع مؤشر (نسبة العجز الجاري إلى GDP) خلال تلك المدة بفارق (2.7) ن.م في المتوسط مقارنة بالمدة الثانية.

ب- على الرغم من تراجع (مؤشر نسبة الإنفاق الإستثماري إلى GDP) خلال تلك المدة بفارق (5) ن.م في المتوسط، إلا إنه كما يبدو قد شهد نمواً واضحاً في السنوات الأخيرة من تلك المدة.

جـ- بالنظر للتباطؤ الذي شهده النشاط الإقتصادي العالمي والصدمة الخطيرة التي تعرض لها الإقتصاد المصري عامي (2001-2002) التي أصابت السياحة المصرية من جراء إحداث 11 أيلول 2001 والأوضاع غير المستقرة في المنطقة ، الأمر الذي إنعكس سلبا بتواضع هذا القطاع عام 2002 وما رافقه من إنخفاض في نمو الإئتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص في تلك السنوات على أثر زيادة ما منح منها للسلطة المركزية ومزاحمتها القطاع الخاص إلى حد ما – وما زاد من ذلك – ضعف الثقة على أثر التوقعات بعد تلك الأحداث ولاسيما أحداث أيلول التي من شانها ساهمت تقويض نشاط القطاع الخاص وتقليص دوره بالإستدانة عام 2002 وبالتالي المساهمة سلبا بحصول بعض التقلبات الخطيرة في نمو (GDP) الحقيقي في العامين المذكورة آنفاً ، وعلى الرغم من ذلك كله ، وعلى أثر إنخفاض العجز في الحساب الجاري كنسبة إلى (GDP)

وبشكل مستمر من (-9.5) عام 1998 إلى (-1.7%) عام 2005 (الجـدول- 12) السابق ذكره ، أفسح المجال أمام مـساهمة الطلـب الخـارجي * في نمـو النـاتج الحقيقي وخصوصا ما تم خلال السنوات الثلاثـة الأخـيرة مـن كامـل المـدة ، فضلاً عن مساهمة عوامل خارجية أخرى مؤاتيـة إلى نمـو صـحيح في الطلـب الكلي ومنها إنخفاض أسعار الفائدة على الدولار خلال المـدة (2002-2005) ، وتنامي قطـاع الـسياحة داخـل مـصر وإسـتقرار الزيـادة في تحـويلات العـمال المصريين وغيرها من التحويلات الأخرى للدخول من خـارج مـصر، دفعـت هي الأخرى في عودة معدل النمو إلى الإرتفاع في نهاية المدة .

ويتضح من ذلك كله ، أن النمو الحاصل في المـدة الثالثـة كـان الأفـضل أداء بالقياس إلى المدة الثانية بسبب تواضع نمو ومساهمات مصادر النمـو التـي تـم الإشارة إليها أثناء التحليـل ممـا يعـد خطـوة مهمـة في مجـال الأداء الإقتـصادي في الـسنوات الأخـيرة مـن الدراسـة خـصوصاً وإن شـدة تـأثر الإقتـصاد المـصري بالصدمات الخارجية والتي بدأت بالتراجع كما يعكـسها مـؤشر منـاخ الإسـتثمار ** وتزايد نسبته في السنتين الأخيرتين مـن مـدة الدراسـة فـضلاً عـن حـصول بعـض التطورات في مجال تحسين قيمة الجنيه المصري مقابل الـدولار وتراجعـه إلى (5.732) جنيـه عـام 2005 بعـد أن وصـل إلى (6.153) عـام 2003، الأمـر الـذي دعـا بنـك (HSBC) [2] الإستثماري الدولي في تقريره السنوي عام 2006 للإشادة بذلك وأعده طفرة ملحوظة بإنتقال مصر إلى المركز الخمسين عام 2006 بـدلاً مـن المركـز (81) في ترتيب مؤشر الإقتصاد الكلي التابع لتقرير التنافـسية العالميـة والـذي يـشمل (117) دولة.

4- تحليل التجارة الخارجية ومدى إستجابتها للتغيرات النقدية والمالية

تحتل التجارة الخارجية أهمية كبيرة في البلدان النامية كما في البلدان المتقدمة بإعتبارها مصدرا مهما للتأثير في بقية متغيرات الإقتصاد الكلي ، فضلا عن دورها في توفير النقد الأجنبي للمساهمة في تنمية إقتصادات هذه البلدان، بالنظر للدور الذي تلعبه الصادرات من السلع والخدمات في تجاوز عجوزات موازين مدفوعاتها . وتعد مصر واحدة من البلدان التي تحاول الخروج ممن مسألة العجز المرافقة لميزانها الكلي ، ومن خلال معاينة الجدول (12) والشكل (10) بالإستناد إلى بيانات ميزان المدفوعات تكشف وبوضوح مسارات موازينها التجارية والجارية وإنعكاساتها على صافي ميزان المدفوعات المصري ، إذ إن ما يمكن إستخلاصه من الميزان التجاري خلال مدة الدراسة (1985-2005) هو تنامي العجز التجاري فيها وبمسار تصاعدي في قيمه المطلقة ، فبعد أن بلغت (4.247-) مليار جنيه خلال المدة الأولى (1985-1989) في المتوسط ازداد إلى 20-)،(070 مليار جنيه خلال المدة الثانية (1990-1997) في المتوسط أيضا، ومن ثم إلى (33.343-) مليار جنيه كمتوسط للمدة الثالثة (1998-2005) إلا إن نموه كان متذبذبا خلال المدة كاملة، فبعد أن سجل زيادة لمتوسط المدة الثانية وبفارق (6.7) ن.م عن المدة الأولى في المتوسط إنخفض بفارق كبير خلال المدة الثالثة في المتوسط مقارنة بمتوسط المدة الثانية.

لقد كان هذا التقلب بالأساس إنعكاسا للتقلبات التي حصلت في جانبي الصادرات والاستيرادات السلعية ، وكان نمو الإستيرادات السلعية الأسرع منه في جانب الصادرات السلعية ، إذ إن الزيادة في نمو الصادرات السلعية خلال المدة الثانية في المتوسط وبفارق (11.5) ن.م عن نموها خلال المدة الأولى والأقل

من الزيادة في نمو الإستيرادات وبفارق (27.7) ن.م مقارنة بالمدتين المذكورتين، هذا من جهة، ومن جهة أخرى إن نمو الصادرات كان يجري بشكل متباطئ خلال المدة الثالثة في المتوسط مقارنة بما جاء بالمدة الثانية وبفارق(29.3) ن.م على العكس مما هو الحال بجانب الإستيرادات التي تنمو بشكل متسارع وبفارق (42.5) ن.م في المدة الثالثة مقارنة بالمدة الأولى في المتوسط أيضا. وتبعا لذلك وبالتقصي عن العوامل التي ساهمت في الوصول إلى العجز التجاري ينبغي ملاحظة الحقائق الآتية:-

أ- الإجراءات التوسعية في مجال عرض النقد ولا سيما النمو في السيولة المحلية وما رافقه من قصور في الناتج المحلي الإجمالي ، فلما كان عرض النقد الواسع (M2) يتراجع بشكل بطيء كانت قيمه المطلقة تتصف بزيادة كبيرة خلال المدة الثانية في وقت يشهد فيه نمو GDP بالأسعار الجارية تراجعا كبيرا ، مما يعكس قصور GDP عن مواجهة الطلب المحلي وبالتالي زيادة الطلب على السلع الأجنبية التي إنعكست بزيادة نمو الإستيرادات بفارق (27.3) ن.م خلال المدة الثانية مقارنة بالمدة الأولى في المتوسط. وبالنظر للإستمرار بتطبيق سياسات الإصلاح الإقتصادي خلال المدة الثالثة والتي إنعكست بإعتماد سياسة نقدية تقييدية خلالها سجل الطلب المحلي على الإستيرادات السلعية تراجعا في نموه من جهة ، وزيادة في نمو الصادرات من السلع بفارق كبير (29.7) ن.م خلال المدة الثالثة مقارنة بالمدة الثانية في المتوسط، من جهة أخرى، الأمر الذي أدى إلى تراجع حصيلة النمو في عجز الميزان التجاري خلال المدة الثالثة.

الجدول (12)

مؤشرات التجارة الخارجية في مصر خلال الفترة (1985 – 2005)

المؤشرات	المدة الأولى (1985 - 1989) المتوسطات ٪	1997) المدة الثانية (1990 - المتوسطات ٪	المدة الثالثة (1998 - 2005) المتوسطات ٪	المدة الكلية (1985 - 2005) المتوسطات ٪
الصادرات السلعية (النمو ٪)	2.4	13.9	43.2	22.3
الإستيرادات السلعية (النمو ٪)	6.7	34	76.5	43.7
صافي الميزان التجاري (مليار جنيه)	- 4.247	-20.075	- 33.343	-21.361
صافي الميزان التجاري (النمو ٪)	16.4	23.1	7.2	15.4
الميزان التجاري / GDP*	-7.9	-11.4	-8.8	-9.6
حجم التجارة الخارجية السلعية / GDP *	17.2	27.7	29.3	25.8
الصادرات السلعية والخدمية (النمو٪)	23.3	21.6	17.4	20.3
الصادرات السلعية والخدمية/ GDP*	15.8	22.7	20.5	20.2
الإستيرادات السلعية والخدمية(نمو ٪)	27.7	13.4	13.6	16.3
الإستيرادات السلعية والخدمية/ GDP*	28.2	30.1	25.3	28.0
صافي الحساب الجاري (مليار جنيه)	-7.021	-11.585	-16.363	-12.318
صافي الحساب الجاري (النمو٪)	35.4	11.8	37.7	26.9

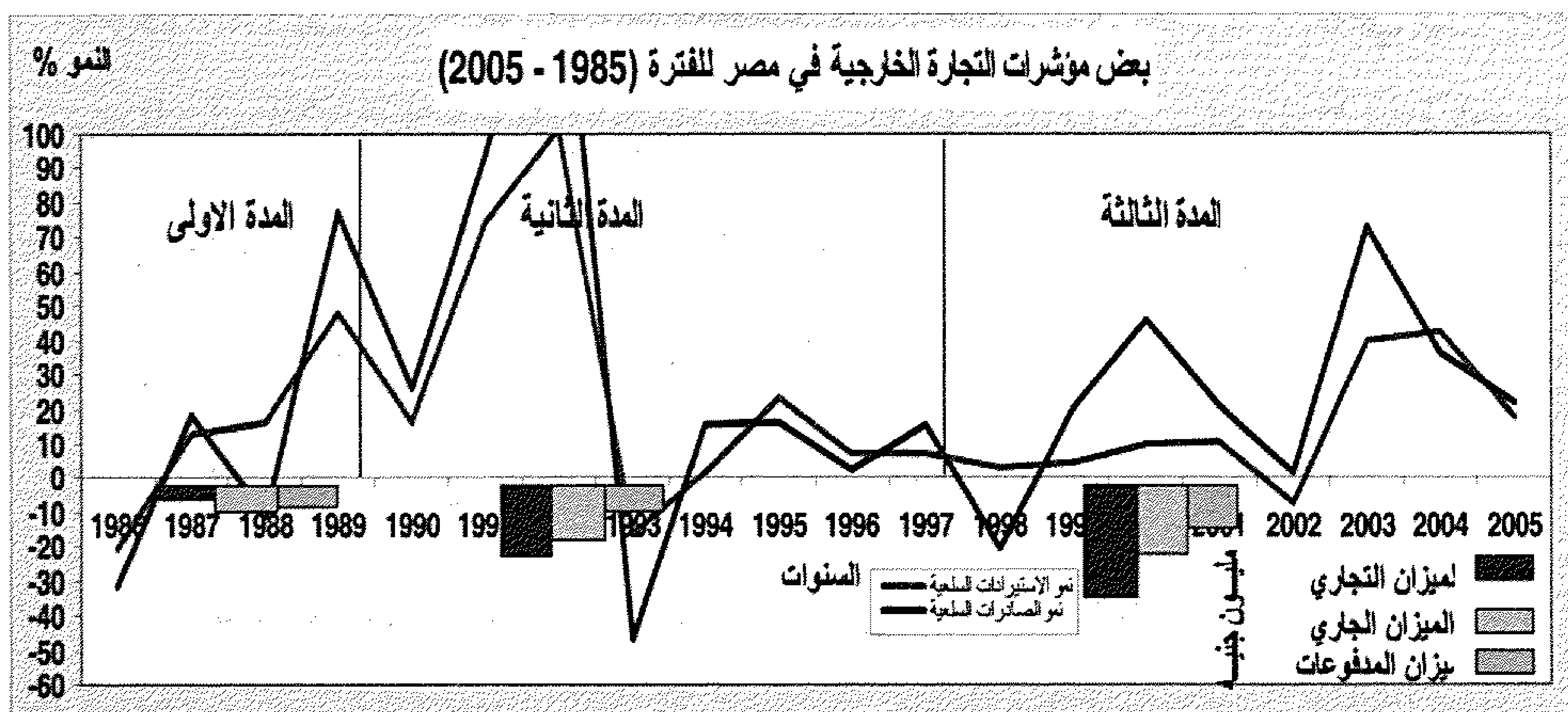
صافي الحساب الجاري / GDP *	-12.4	-7.4	- 4.8	-7.6
حجم التجارة الخارجية(سلع وخدمات)/ GDP	44	52.8	45.9	48.1
صافي ميزان المدفوعات (مليار جنيه)	-0.159	- 5.513	-9.2	-5.643
صافي ميزان المدفوعات (النمو ٪)	110.5	132	123.7	124.4
صافي ميزان المدفوعات / GDP *	- 0.3	- 4	-2.3	-2.5

المصدر :

- من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات الملحق (3) .

* تعني بالأسعار الجارية .

الشكل رقم (10)



المصدر : من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات الجدول (12) .

ب- كان للسياسات المالية المتبعة اثر واضح في صافي الميزان التجاري ، فعلى أثر إعتماد سياسات مالية توسعية خلال المدة الثانية وإستمرارها في بعض أعوام المدة الثالثة والتي تمثلت بتباطؤ نمو الإيرادات الحكومية بالقياس إلى تسارع النمو في جانب النفقات الحكومية ، أدى ذلك إلى تأثر الميزان التجاري بحصول العجز فيه . فقد كان لهذه السياسات دورا كبيرا في إستمرار العجز التجاري على الرغم من تراجع نموه ونسبته إلى (GDP) من (-11.4%) خلال المدة الثانية إلى (-8.8%) خلال المدة الثالثة في المتوسط، بالنظر لإرتفاع حصيلة الصادرات من صادرات مصر من الغاز الطبيعي المسال في عامي 2004 و 2005 وبمقدار (92.9%) [1] عن السنوات السابقة لها .

جـ -على الرغم من إستمرار تراجع سعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار، إلا إنه لم يعمل على تنمية الصادرات السلعية وبالتالي لم ينعكس إيجابا بتحسين وضع الميزان التجاري ولا سيما خلال المدة الثانية ، والثالثة من المدة الكلية ، ويمكن أن يعزى ذلك إلى إنخفاض مرونة الطلب على الصادرات المصرية ، فهي في أغلبها من السلع الإستهلاكية التي يزداد الطلب المحلي عليها أو سلع استثمارية مخصصة لمجهودات التنمية ، إذ يلاحظ في هذا الصدد التراجع المستمر في إجمالي تكوين رأس المال الثابت الأمر الذي يدفع بالإقتصاد إلى استيراد مثل تلك السلع لسد حاجة التنمية وبالتالي المساهمة في حصول العجز التجاري .

لقد إنعكس سلوك التعامل التجاري خلال مدة الدراسة على ما يأتي:

1) الإرتفاع في نسبة مؤشر الإنفتاح الإقتصادي مع العالم الخارجي، فقد كانت نسبة حجم التجارة الخارجية السلعية إلى GDP بالأسعار الجارية

29.3%)،27.7% ،(17.2% للمـدد الثـلاث قـيد التحليـل عـلى الترتيـب، وبنسبة (25.8%) لمتوسط مدة الدراسة كاملة، إنما تعكس في ذلك مظهـر تبعيـة الإقتـصاد المـصري للعـالم الخـارجي فـضلا عـن إختلال التـوازن في هيكـل الإقتصاد الوطني فيه، خصوصا وإن هذه النسبة تعد مرتفعة فيما لو تم مقارنتها ببلدان أخرى كاليابان التي وصـلت فيهـا النـسبة إلى (16.5%) لتعطـي دلالـة واضحة على إعتماد الإقتصاد المصري المفرط على التجارة الخارجية.

2) إستمرار العجز في الميزان التجاري المـصري وتفاقمـه وإن كـان قـد تراجـع في نموه خلال المدة الثانية ، إنما كان ذلك بفضل الأداء الإيجـابي لميـزان الخـدمات بالنظر لتحسن صافي التحولات بدون مقابل وتحقيـق فـائض في المتحـصلات غير المنظورة خلال تلك المدة، إلا إنه وبمقياس مؤشر نسبة التجـارة الخارجيـة من الـسلع والخـدمات إلى GDP كـان مرتفعـا هـو الأخـر وبنـسبة (48.1 %) لكامل المدة في متوسطها والتي تعد أيضا عالية مقارنة باليابان (20.3%) للمـدة نفسها.

3) وبالنظر للتغيرات التي شهدها كل من الميـزان التجـاري والجـاري وحـصول العجز فيهما، إنعكست بمجملهـا في أداء ميـزان المـدفوعات المـصري وتفـاقم العجز فيه سواء في حجمه المطلق من (-0.159) مليار جنيـه كمتوسـط للمـدة الأولى إلى (9.800-) مليار جنيه كمتوسط للمدة الثالثة، أم في نموه المتوسط من (110.5%) خلال المدة الأولى إلى (132%) في المدة الثانية وإن كـان متراجعـا في المدة الثالثة كمتوسط أيضا بفضل التحسن في مجال السياحة وزيـادة تحـويلات العاملين المصريين *.

هوامش الفصل الخامس

(1) د.علي توفيق الصادق ود.علي احمد البلبل ، العولمة وإدارة الإقتصادات الوطنية ، وقائع الندوة المنعقدة في أبو ظبي بدولة الإمارات العربية المتحدة (18-19) ت2 2000 ، (أبوظبي : صندوق النقد العربي، 2000) ، ص286 .

(2) د. مصطفى السعيد ، الانفتاح الإقتصادي وإستراتيجية و الإعتماد على الذات – بحوث ومناقشات المؤتمر العلمي السادس للإقتصاديين المصريين، آذار 1981، (القاهرة. دار المستقبل العربي للنشر ، 1981) ، ص95– 98

(*) يشمل M1 على (صافي العملة في التداول + الودائع تحت الطلب)، وتشتمل شبه النقود على (الودائع الآجلة والإدخارية غير الحكومية بالعملات المحلية والأجنبية)، بينما يشمل M2 على (M1 + شبه النقود). أنظر في هذا الصدد :

أ – صندوق النقد العربي ،التقرير الإقتصادي العربي الموحد لعام 1986 ،(أبوظبي : الصندوق، 1986) ،ص 107 .

ب – صندوق النقد العربي ،التقرير الإقتصادي العربي الموحد لعام 1988 ،(أبوظبي : الصندوق، 1988) ،ص 192 .

* يتضح ذلك من خلال التقلبات الواردة في معدلات نمو M2 خلال المدة الفرعية الثانية (1990-1997).

* بلغت أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع خلال تلك المدة في المتوسط (3.4 ٪) في الولايات المتحدة الأمريكية وما يقارب (2 ٪) في انكلترا في الوقت الذي بلغت هذه النسبة سالبة في مصر ونحو (0.9 ٪ –) خلال نفس المدة . وقد تم استخراج المتوسطات لهذه النسب من قبل الباحثين بالإعتماد على :-

IMF، International Financial statistics، yearbook 2006، Ibid، pp (605 – 610).

* تمثلت هذه الصعوبات بإرتفاع نمو العجز في الموازنة إرتفاعاً كبيراً بلغ في المتوسط خلال المدة السابقة (1990– 1997) نحو (859 ٪) . انظر حول ذلك: الجدول (7).

* تصدر هذه الشهادات لآجال حتى عام بينما الصكوك لآجال تزيد عن السنة وحتى السنتين، ويقوم البنك ببيعها نهائياً للبنوك.

انظر في ذلك : البنك المركزي المصري، التقرير السنوي لعام 2005، (القاهرة: البنك، 2006)، ص16.

د. علي توفيق الصادق وآخرون ، السياسات النقدية في البلدان العربية – سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل ، العدد/ 2 (4-9) آبار 1996 ، (أبوظبي : الصندوق ، 1996) ، ص (456-457).

* وينطبق ذلك على مفهوم (روبرت مونديل) القائل بالثلاثية غير الممكنة وهي الجمع بين حركة رأس المال وتثبيت سعر الصرف وفعالية السياسة النقدية وللمزيد من التوسع راجع : الأمم المتحدة، الأسكوا ، اللجنة الإقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا ، مسح للتطورات الإقتصادية والاجتماعية في منطقة الأسكوا للعام 2004-2005 ، (نيويورك : الأسكوا ، 2005)

(2) Tarek Abdel Fattah Moursi "،Effect of some Recent changes in Egyptian Monetary policy Measurement and Evaluation"، The cabinet information and Decision support Center، April 2007،pp(5-6). By Web:Http://:www.eces.org.eg.

(1) د. جميل الزيدانيين السعودي، أساسيات في الجهاز المالي – المنظور العلمي، ط1 (عمان: دار وائل للطباعة والنشر، 1999) ص (23 – 29) .

* ويمكن قياسها على أساس نسبة (M1 /M2) .

المصدر : الأسكوا ، الإتجاهات الإقتصادية وآثارها ، سلوكيات القطاع المصرفي وكفائتة ، العدد/ 3 ، مصدر سابق ، ص 34

(1) J. De Grgorio & P. E. Guidoti "financial development and Economic growth" world Development، March1995، pp (37–39).

* تم قياس الفجوة التضخمية على أساس الفرق بين نمو عرض النقد (M2) ومعدل نمو GDPالحقيقي، إذ بلغت نسبة نمو M2 بالمتوسط (12.6٪) ونسبة نمو GDPبالمتوسط (5.1٪) خلال المدة (1998-2005) وذلك بالإستناد إلى الجدولين (1)و(2).

* لقد شهد قطاع البنوك المصري بعد عام 2004 عمليات دمج وخصخصة كان من أبرزها الصفقة المليارية من خلال بيع بنك مصر الدولي لصالح (سوسيتين جنرال) الفرنسي بقيمة 213 مليار جنيه وخصخصة رابع أكبر بنك حكومي مملوك للدولة في البورصة المصرية ، فضلاً عن دمج (البنك المركزي الإسلامي للاستثمار والتنمية) و (البنك المصري المتحد) و (بنك النيل) في كيان مصرفي واحد برأسمال قيمته مليار جنيه مصري .

* اتبعت مصر بعد العام 1991اجراءات إصلاحية .أنظر في ذلك :-

أ - الأمانة العامة لجامعة الدول العربية، صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 1993، ص180.

- P (31-32)، N. 3، Quarterly Economic Review، Central Bank of Egypt.

(د. علي أحمد بلبل وآخرون، التطور والهيكل المالي والنمو الإقتصادي : حالة مصر ، (1974-2002)-
أوراق صندوق النقد العربي ،
عدد/ 9 – معهد السياسات الإقتصادية ، (أبو ظبي : الصندوق ، أبريل 2004) ، ص22 .

(2) د. عبد الرزاق الفارس ، الحكومة والفقراء والإنفاق العام – دراسة لظاهرة عجز الموازنة وآثارها الإقتصادية والاجتماعية في الدول العربية ، ط1 ، (بيروت : مركز دراسات الوحدة العربية ، 1997) ، ص27 .

(1) د. عادل أحمد حشيش ، السياسة المالية في الإقتصاد العام ، (القاهرة : دار الجامعة للنشر ،1996) ،ص(335-336) .

* بالاعتماد على الملحقين (2 ، 3) .

* تم إستخراج النسب من قبل الباحثين بالإستناد إلى :-

IMF – International financial statistics ،yearbook ، 2006 ، P (272-273)

(1) د. سالم توفيق النجفي ، التثبيت الإقتصادي والتكيف الهيكلي وأثرها في التكامل الإقتصادي العربي ، (بغداد : بيت الحكمة ،2002) ص122 .

* تدفع الحاجة إلى التكوين الرأسمالي غالباً البلدان التي تستورد المكونات الرأسمالية بكميات كبيرة ، مما يؤدي إلى زيادة الحساسية إلى التضخم المستورد من الخارج خصوصا وإن أسعارها تميل إلى الإرتفاع في البلدان التي تنتجها. أنظر في ذلك :

د. رمزي زكري ، التضخم المستورد ، (القاهرة : دار المستقبل العربي ، 1986) ،ص (205–206) .
نجلاء الأهواني، سياسات التكيف والإصلاح الهيكلي وأثرها على التعطل المستمر في مصر ،(بيروت : الأسكوا ،1993) ،ص 128-129.

(1) Saly badin ، "Justitute of development studies"-united kingdom، university of susset،p.3 By Web: http : // www.ids . as .uk / bridge

* يرى بعض الإقتصاديين أن هناك آثاراً إيجابية لتخفيض قيمة العملة الوطنية أمام العملات الأجنبية يترتب عليها زيادة الصادرات والحد من الإستيرادات، ومن ثم زيادة القدرة على خلق فرص عمل نتيجة زيادة الصادرات والطلب على بدائل الإستيرادات المحلية، إلا إن هذا لم يتحقق في واقع الإقتصاد المصري بالنظر لإنخفاض مرونة الطلب الخارجي على الصادرات المصرية ومرونة الطلب المحلي على الإستيرادات ، فضلاً عن إنخفاض مرونة الجهاز الإنتاجي فيها .

* يطلق الإقتصاديون على هذه الظاهرة المتمثلة بإرتفاع النمو دون الإرتفاع في مستوى التوظف بظاهرة "النمو بلا توظف" وهي تمثل وضعاً استثنائياً للوضع المعتاد لتأثير زيادة معدلات النمو في ( ) GDP على خلق فرص العمل.

** بينما بلغ معدل البطالة في مصر (9.6%) عام 2005، بلغ في نفس العام (4.8%) في المملكة المتحدة و (6.8%) في الولايات المتحدة و (4%) في البلدان الآسيوية حديثة التصنيع،

(الأمم المتحدة – الأسكوا، تحليل سياسات الإقتصاد الكلي لأغراض التنسيق الإقليمي في منطقة الأسكوا (نيويورك: الأسكوا، 2006) ،ص14 .وينظر العديد من الإقتصاديين في هذا الصدد، إن إستقرار التضخم أو إنخفاضه يساعد على إستقرار الناتج، ذلك أن عدم الإستقرار في الأسعار يؤدي إلى تحويل الموارد المعدة لإنتاج السلع والخدمات إلى ممارسة الأنشطة المالية ، وبالتالي توسع القطاعات الأخرى على حساب القطاعات الإنتاجية مما يضر بالنمو ويعوقه. أنظر في هذا الصدد :

A- Christopher Ragan ،"Why Monetary policy matters" – Mc Gill University ، September 2004-2005،p.15
By web:Http://:www.mcgill.ca.

B- Lucas، R. "Two illustration of the Quantity Theory of Money"، American Economic Review، 1980، 70(5) p. (1005-1014).

* حافظت مصر على ازدياد الصادرات غير النفطية عقب تدني الجنيه المصري مقابل الدولار واليورو .

** يقاس هذا المؤشر بنسبة (أجمالي رأس مال الثابت إلى GDP)،إذ إن زيادة النسبة تخفض من شدة التأثير للصدمات الخارجية فضلاً عن تأثيرها الايجابي على معدل النمو .

(1) البنك المركزي المصري، التقرير السنوي (2005-2006) ، 2006 ، ص75 -76.

* تعد تجارة الخدمات في مصر التي تعتمد على تحويلات العمال المصريين المقيمين في الخارج، وعلى قطاع السياحة، مصدرا مهما في تراجع العجز في ميزان المدفوعات المصري من جهة، ودورا كبيرا في امتصاص الجزء الأكبر من عجز الميزان التجاري من جهة أخرى.

الفصل السادس

أثر المتغيرات النقدية والمالية على بعض متغيرات الإقتصاد الكلي في اليابان

تمهيـــد :

يتعرض هذا الفصل الى أهم المراحل التي شهدها الإقتصاد اليابـاني ومـا رافقه من تطورات لاسيما في مجال السياستين النقديـة والماليـة للتعـرف عـلى واقـع وإمكانات المتغيرات النقدية والمالية من خلال تحليل واقع أهم قنواتها وكيفية إنتقال آثارها فضلا عن واقع المتغيرات الإقتصادية الكلية المتمثلة بالتضخم والبطالة ونمو الناتج المحلي الإجمالي ، فضلاً عن جانب الإستيرادات من السلع والخدمات كممثلة عن التجارة الخارجية ومدى استجابتها للتغيرات التي طـرأت في مجـال الـسياستين النقدية والمالية يسبقها في ذلك رؤية عامة عن أهم المراحل التـي شـهدها الإقتـصاد الياباني في مجال تطوره كمدخل عام لهذا الفصل .

أولاً: مدخل عام للإقتصاد الياباني

يعد اليابان من أكثر الإقتصادات تنوعاً في آسيا ، وثـاني أكـبر إقتـصاد في العالم بعد الولايات المتحدة الأمريكية فضلا عن أنه شريك تجاري لهـا . وتمتـاز عـن بقية بلدان العالم المتقدم بندرة الموارد الطبيعية منهـا الـنفط خاصـة ممـا يـضطرها إلى الإستيراد من جهات مختلفة من العالم [1] . واليابان مثلها مثل معظم البلدان المتقدمة تواجه شيخوخة في سكانها تزداد بسرعة، وكان مجموع سكانها قد بلغ حتى إحـصاء عام 2005 نحو (128.080) مليون شخص[2] .

ولقد كانت اليابان في المرحلة التي سبقت الحـرب العالميـة الثانيـة تمتـاز بإقتصاد خاص له تجربة في مجال التحديث تضمنت إدخال تغيرات بنيوية في مجالات التـصنيع والبنـوك وإطـلاق الاحتكـارات الكـبرى والتـي عرفـت باسـم زابيتـو

(Zabitzo) ، إنتهت هذه التجربة بالإحتلال الأمريكي لليابان عام 1945 . وفي ظل هذه الظروف ومنذ مطلع الخمسينات من القرن الماضي وحتى نهاية مدة الدراسة (2005) تبنت اليابان إتجاهات مختلفة فيما يخص السياسة الإقتصادية لمعالجة معظم المشاكل التي تعرضت لها خلال تلك المدة فأثمرت عن جهود إنبثقت عبر مراحل زمنية مختلفة في درجة تطورها وكما يأتي :-

المرحلة الأولى : ما قبل الإستقلال (1930-1951)

كان من أبرز مظاهر إنتعاش هذه المرحلة هو إرتفاع مساهمة الصناعات الكيميائية والثقيلة في تكوين الناتج المحلي الإجمالي فيها من(36٪) عام 1930 إلى (49٪) عام 1945 نتيجة للتقدم التكنولوجي والعلمي آنذاك.وبنهاية الحرب العالمية الثانية وإنهاء الإحتلال الأمريكي استعادت اليابان موقعها الإقليمي والدولي كونها بلدا مستقلا ذا سيادة تامة، الأمر الذي تحولت بعده إلى قوة كبيرة تنتهج النموذج الرأسمالي .

المرحلة الثانية : (1952 – 1973)

بدأت هذه المرحلة منذ عام الإستقلال 1952 وحتى الصدمة النفطية العربية الأولى عام 1973 التي تعرض لها الإقتصاد الياباني كبقية البلدان الأخرى في العالم . أنجزت خلالها طفرة سريعة في مسار التطور الإقتصادي على الرغم من ندرة الموارد الأولية فيها ، فبعد أن كانت مساهمتها في تكوين إجمالي الناتج الصناعي العالمي والتجارة الدولية بنسبة لا تتجاوز (1.6٪) و (1.5٪) على التوالي لكل منهما في بداية المرحلة المذكورة شكلت في نهايتها قرابة (10٪) و(8٪) منها على التوالي لهما أيضاً ، حتى أطلق على هذه الفترة في الإقتصاد الياباني ووصفها بمعجزة النمو

(Miracle Growth) بالنظر لإرتفاع نسبة الإستثمار المحلي ونمو الصادرات خلالها وقدرة الإقتصاد الياباني في الوصول إلى التكنولوجيا الأمريكية ، الأمر الذي أدى إلى تراكم هائل في رأس المال المادي وخصوصاً في مجال البنية التحتية وبناء القدرات اللازمة لإنتاج وإستيراد وتكييف التكنولوجيا الأجنبية[1].فضلا عن زيادة نصيب الفرد من الدخل الحقيقي من (2.842) ألف ين ياباني عام 1951 إلى (6.434) ين ياباني عام 1970 .

وقد إكتسبت اليابان خلال هذه المرحلة مزية تنافسية في الأسعار الدولية في مجال بعض الصناعات ، إضافة إلى إعتمادها على بعض الأساليب الحمائية في التجارة من خلال فرض الضرائب على الإستيرادات، فضلا عن التطورات التي شهدتها خلال هذه المرحلة على المستوى العالمي من خلال إنضمامها إلى الإتفاقية الدولية للتجارة والتعريفة الكمركية عام 1963 ومنظمة التعاون والتنمية الإقتصادية عام 1964 ونموه الهائل الذي وصل إلى (13.9٪) خلال تلك المرحلة [2] .

المرحلة الثالثة : (1974 – 1989)

شهدت هذه المرحلة من الإقتصاد الياباني نموا إقتصاديا بشكل مستمر على الرغم من حصول بعض التقلبات التي حصلت في هذا المجال بالنظر للصعوبات التي تعرض لها الإقتصاد أثناء هذه المرحلة ومنها صدمتا النفط الأولى عام 1973 والثانية عام 1979 فضلاً عن التغيرات الإقتصادية سواء المحلية منها أم العالمية المتمثلة بسياسات إعاقة التصدير لبعض الصناعات بسبب تعرض الإقتصاد الياباني إلى ردود أفعال البلدان المتقدمة الأخرى، أما بسبب النجاحات

المهمة التي وصل إليها الإقتصاد الياباني في مختلف المجالات الإقتصادية أو بسبب الإدعاءات غير العادلة إزاء النمو فيها في ضوء التطور الذي رافق قدراتها التنافسية المتزايدة بحجة التعليمات والتوصيات التي انطوت عليها الإتفاقية الدولية للتجارة والتعريفة الجمركية وضرورة إتباعها .

وقد كان للصدمات النفطية نتيجة تصحيح أسعار النفط التأثير السلبي على الإقتصاد الياباني وما تلاها من تفاقم لازمة الطاقة وزيادة الطلب عليها وخصوصا بعد التنامي الكبير الذي شهدته إقتصادات البلدان الشرق آسيوية خلال تلك المرحلة وإستثمارها لمعظم مواردها الأولية في صناعاتها الوطنية التي كانت لها مساهمات كبيرة في إستيراد اليابان منها، الأمر الذي ضاعف من حدة المشاكل التي يواجهها الإقتصاد الياباني . وإزاء هذه التحولات وما رافقها من ضغوط خارجية في بداية عقد الثمانينات إنتهجت الحكومة اليابانية سياسات مختلفة كان الهدف منها زيادة الإستثمارات في القطاعات الإقتصادية المختلفة. وعلى أثر التغيرات الجديدة شكلت السنوات(1980-1985) خلال المرحلة المذكورة مكانة مهمة في تاريخ الإقتصاد الياباني، إذ حققت خلالها نموا مضطردا في الدخل الفردي من خلال زيادة التوسع في الصناعات التحويلية بفضل زيادة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج ومساهمة قدرة إقتصادها جراء إستيرادها التكنولوجيا المتقدمة وتكييفها ، إزداد خلالها الفائض في الميزان التجاري بشكل متواصل وبنمو متسارع، علاوة على تجاوزها الإستثمار على المستوى المحلي إلى الإستثمار على المستوى الخارجي (FDI)، الأمر الذي جعلها ترتقي إلى مستوى البلدان الرئيسة في زعامة النظام الإقتصادي

العالمي ، حتى تكللت تلك المرحلة بنجاحات مهمة جراء إختراقها لأسواق تصدير التقانة القيادية لتصبح من المستثمرين الرئيسين في العالم .

المرحلة الرابعة : (1990 – 2005)

في هذه المرحلة تعرض الإقتصاد الياباني الى تباطؤ في النمو ، فمنذ مطلع التسعينات وبعد الإنهيار الكبير الذي أصاب الاقتصاد وإنهيار ما يسمى بإقتصاد الفقاعة (Bubble Economy)* على أثر هبوط أسعار كل من الأسهم والعقارات تبنت الحكومة بعض التدابير الإصلاحية كإنتهاجها بعض السياسات التقشفية للتخلص من فائض الأسواق المالية والعقارية، فضلاً عن تعرضها لمشاكل ديموغرافية كالكثافة الواسعة للسكان في المدن وشيخوخة المجتمع. وقد إستخدمت الحكومة إجراءات مختلفة بهدف الخروج من ظاهرة الإنكماش المالي التي تعرض لها الإقتصاد الياباني خلال هذه المرحلة والتي تعد أكبر مشكلة عرفها اليابان في تاريخه الإقتصادي المعاصر، ومن الجدير بالذكر إن إقتصاديي اليابان قد إختلفوا في تحديد أسباب مشكلة الإنكماش هذه فتأرجحت آرائهم بين النقدية والمالية [1] حتى باتت التدابير المعتمدة خلال هذه المرحلة بين إنتهاج سياسات مالية توسعية تارة و سياسات تقييدية تارة أخرى، وذلك بهدف الوصول إلى الإنتعاش الإقتصادي وتحقيق الإستقرار في النظام المالي وإخراج الإقتصاد من ظروفه القاسية.ولغرض مناقشة واقع المتغيرات النقدية والمالية وبعض متغيرات الإقتصاد الكلي، سيكون التركيز على مدة الدراسة (1985-2005) من خلال تقسيمها إلى المدد الآتية :-

1- المدة الأولى : (1985- 1989)

تتضمن هذه المدة تحليل المتغيرات الإقتصادية المذكورة من عام 1985 وحتى حصول ما يسمى بإقتصاد الفقاعة(Bubble Economy) في اليابان عام 1989 .

2- المدة الثانية : (1990 – 1998)

وهي بداية لمرحلة صعبة شهدها الإقتصاد الياباني منذ مطلع التسعينات والمتمثلة بإنفجار إقتصاد الفقاعة وحتى حصول الأزمة المالية التي تعرضت لها بلدان شرق آسيا وتأثر الإقتصاد الياباني بها.

3- المدة الثالثة : (1999 – 2005)

أما هذه المدة فإنها تتضمن بداية لتحديات جديدة تعرض لها الإقتصاد الياباني من إنكماش في المرحلة السابقة وما لحق به من صعوبات قد تعرض لها جراء الهزات المالية الآسيوية ، فضلاً عن الضغط الخارجي ومنه الأمريكي خاصة لإعتماده سياسات الحد من الصادرات اليابانية ووضع العراقيل أمام تطورها حتى نهاية مدة الدراسة .

ثانياً: تحليل المتغيرات النقدية في الإقتصاد الياباني

قبل مناقشة النتائج الإقتصادية الناجمة عن التغيرات في السياسة النقدية وإختبار درجة إستجابة المتغيرات الإقتصادية الكلية لها قد يكون طرح نظرة شاملة على التطورات التي صاحبت تلك التغيرات أمرا مهما لهذه الدراسة .وسيتم دراسة أهم القنوات النقدية الرئيسة التي تنتقل عبرها آثار السياسة النقدية إلى المتغيرات الإقتصادية الكلية وتحليل إتجاهات التطور فيها خلال مدة الدراسة :-

1- تحليل واقع عرض النقد

إستناداً إلى البيانات الواردة في الجدول (13) إن عرض النقـد بمعنـاه الواسع قد بلغ (306.800)تريليون يـن يابـاني في عـام ، 1985 وازداد إلى أعـلى مستوياته في العام 2005 إذ وصل نحو (701.570) تريليون ين يابـاني وبمعـدل نمو مركب بلغ (4.22٪) خلال السنوات المذكورة التـي اتـسمت فيهـا معـدلات النمو السنوية بالتذبذب بين التوسع تارة والإنكماش تـارة أخـرى وبمتوسـط نمـو سنوي (4.3٪) خلال المدة نفسها، ويعكس هذا المعدل حصيلة ثـلاث مـدد زمنيـة كان في الأولى (1985 – 1989) مرتفعاً" (10.5٪) وفي الثانية (1990- 1998) منخفضاً" (3٪) بينما كان في الثالثة (1999- 2005) الأكثـر إنخفاضـا (2.2٪) ، بيد أن هذا الإنخفاض لم يكن على وتـيرة ثابتـة فحـسب ، بـل كانـت هنـاك بعـض التقلبات التي تعرض لها الإقتصاد وفي الخصوص خلال المدة الأولى ، والتي كانت الأسرع من التقلبات الحاصلة في عرض النقـد الـضيق (M1) ، وذلـك واضـحا في الشكل (11)، ولأجل مناقشة وضع السيولة المحلية والتغيرات التي طرأت عليهـا خلال كامل المدة فإن تحليلها على وفق المدد الفرعيـة يعـد ضروريـاً في هـذا المجـال لمعرفة الحقائق بشكل أدق .

ففي المدة الأولى (1985 – 1989) وبالنظر للتحديات التي تعرض لها الإقتصاد في المرحلة السابقة لهذه المدة بما فيها صدمتا النفط الأولى (1973/ 1974)، والثانية(1979- 1980) وتقنين دول شرق آسيا من إنتاجها النفطي التي كانت لها علاقات إقتصادية واسعة مع اليابان من خلال إعتماد الأخير وبشكل كـبير فـي إسـتيراده لمـادة النفـط الخام مـن الأولى،

الجدول (13) مؤشرات السيولة المحلية في اليابان خلال الفترة(1985-2005)

القيمة : تريليون ين ياباني   النسب: ٪

السنوات	عرض النقد M1				عرض النقد M2				M1	شبه	ين
	صرع في* التداول	الودائع	إجمالي M1	النمو السنوي٪	شبه النقد	النمو السنوي	إجمالي M2	النمو السنوي٪	M2/ %	النقد/ M 2	لكل 1 دولار
1985	23.41	65.57	88.98		217.82		306.800		29.0	71.0	238.54
1986	26.2	72.01	98.21	10.4	237.09	8.8	335.300	9.3	29.3	70.7	168.52
1987	28.58	74.39	102.97	4.8	269.72	13.8	372.690	11.2	27.6	72.4	144.64
1988	31.52	80.32	111.84	8.6	297.53	10.3	409.370	9.8	27.3	72.7	128.15
1989	36.68	77.79	114.47	2.4	343.15	15.3	457.620	11.8	25.0	75.0	137.96
1990	37.25	82.38	119.63	4.5	375.38	9.4	495.010	8.2	24.2	75.8	144.79
1991	37.97	93.07	131.04	9.5	376.48	0.3	507.520	2.5	25.8	74.2	134.71
1992	38.1	98.04	136.14	3.9	370.66	-1.5	506.800	-0.1	26.9	73.1	126.65
1993	40.85	104.78	145.63	7.0	372.57	0.5	518.200	2.2	28.1	71.9	111.2
1994	42.35	109.32	151.67	4.1	382.44	2.6	534.110	3.1	28.4	71.6	102.21
1995	46.23	125.31	171.54	13.1	377.04	-1.4	548.580	2.7	31.3	68.7	94.06
1996	49.08	139.07	188.15	9.7	373.00	-1.1	561.150	2.3	33.5	66.5	108.73
1997	52.73	151.55	204.28	8.6	374.11	0.3	578.390	3.1	35.3	64.7	120.99
1998	54.31	160.09	214.4	5.0	387.86	3.7	602.260	4.1	35.6	64.4	130.91
1999	59.40	180.14	239.54	11.7	383.27	-1.2	622.810	3.4	38.5	61.5	113.91
2000	61.95	185.91	247.86	3.5	381.76	-0.4	629.620	1.1	39.4	60.6	107.77

2001	66.69	215.11	281.8	13.7	361.53	-5.3	643.330	2.2	43.8	56.2	121.53
2002	71.33	276.69	348.02	23.5	317.22	-12.3	665.240	3.4	52.3	47.7	125.39
2003	72.46	291.03	363.49	4.4	313.36	-1.2	676.850	1.7	53.7	46.3	115.93
2004	73.31	304.67	377.98	4.0	309.69	-1.2	687.670	1.6	55.0	45.0	108.19
2005	75.30	323.95	399.25	5.6	302.32	-2.4	701.570	2.0	56.9	43.1	110.22
المتوسطات											
1989-1985				6.5		12.1		10.5	27.7	72.3	163.56
1998-1990				7.3		1.4		3.1	29.9	70.1	119.36
2005-1999				9.5		-3.4		2.2	48.5	51.5	114.71
2005-1985				7.9		1.9		4.3	35.6	64.4	128.33
النمو المركب											
1989-1985	11.88	4.63	6.50		12.03		10.51				
1998-1990	4.63	8.30	7.25		0.39		2.38				
2005-1999	3.87	9.84	852		-3.72		1.92				
2005-1985	6.02	8.32	7.79		1.65		4.22				

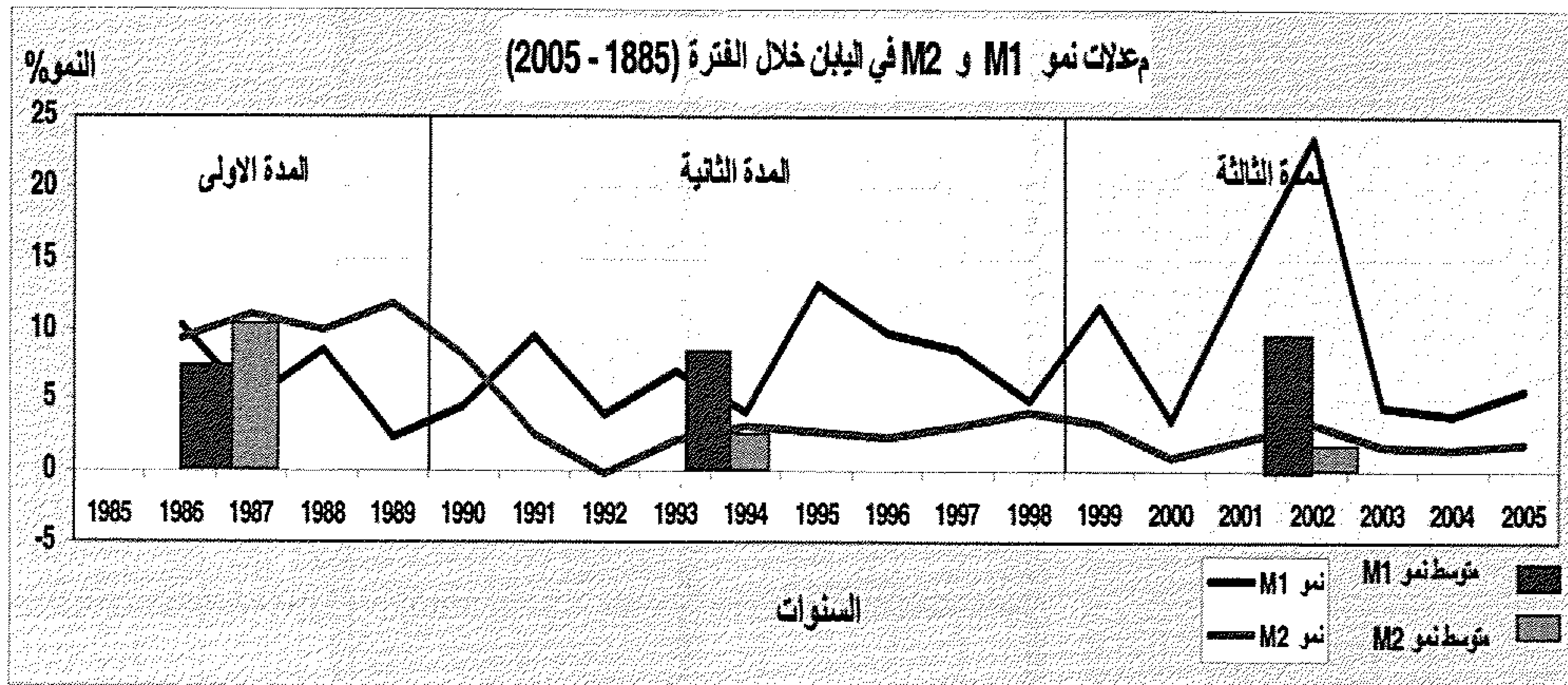
المصدر :

– من إعداد الباحثين بالإستناد إلى الملحق (4) .

* تعني صافي العملة في التداول .

من جهة ، وللآثار السـلبية التي تركتها أزمـة التضـخم وإرتفاع الأجـور، وتفاقم الصراع مع الولايات المتحدة الأمريكية حول الـصادرات اليابانيـة ووضـع القيود التجارية أمامها، من جهة أخرى، كان أمراً طبيعيـاً أن يحـدث تحـول مهـم في مجال السـياسة النقدية لدعم الإستثمار في الإقتـصاد اليابـاني والتوسـع نحـو إقامـة صـناعات تتميز بإقتصاد الموارد الأولية وذلك مـن خلال

الشكل رقم (11)



المصدر : من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات الجدول (13) .

إجراءات تسهيلية للقطاع الخاص ، الأمـر الـذي أدى إلى التوسـع في مجـال عرض النقد وزيادة الإئتمان المصرفي لتعزيـز الإنتعـاش الإقتـصادي الـذي ترغـب الحكومة بعودتـه ، وعليـه فقـد نـما عـرض النقـد (M2) بمعـدل متوسـط مقـداره (10.5٪) خلال تلك المدة كان شبه النقد المسيطر على الحـصة الأكـبر منـه (72٪) مقارنة بحصة (M1) من(M2)، وجدير بالإشارة هنا أن وراء ذلك عوامـل عديـدة، كان من أهمها شبه الإستقرار في التضخم وخـصوصاً خـلال الـسنوات الأولى مـن المدة المذكورة وتراوح معدل الفائدة على الإيداع بـين (2-3٪) والتزايـد المطلـق في

حجم الودائع بالعملة الأجنبية إلى ما يعادل (116.31) تريليون ين عام 1989 بعد أن كانت تعادل قيمة (40.890) تريليون ين ياباني في عام 1985 ، فضلاً عن تراجع نمو صافي العملة في التداول خلال المدة نفسها، الأمر الذي يمكن أن يعطي صورة إيجابية للتطور الحاصل في حجم التعامل المصرفي . وبإستعراض أهم العوامل التي أثرت على السيولة المحلية والواردة في الجدول (14) خلال تلك المدة يمكن حصرها بالنقاط الآتية:

1) التوسع في الإئتمان المحلي بكافة أشكاله، وخصوصا في جانب الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص الذي يسيطر على نمو كان الفارق فيه (2.4) ن.م في المتوسط عن نظيره الممنوح للحكومة، مما قضى الأول على الآثار الإنكماشية للثاني، فضلاً عن تراجع نمو صافي الأصول الأجنبية من (74٪) عام 1986 إلى 19.5٪ عام 1989 ليعكس جهود الحكومة نحو دعم القطاع الخاص وتلبية متطلبات تمويله.

2) تنامي إجمالي الإيرادات الحكومية بمعدل نمو متوسط بلغ (8.54٪) خلال تلك المدة كان مصدراً مهماً لزيادة الإنفاق الحكومي، الأمر الذي إزدادت بموجبه نسبة تغطية الأول للثاني من (72.92٪) عام 1985 إلى (83.61٪) عام 1989 (الجدول – 20)، وبالتالي المساهمة في زيادة معدلات نمو السيولة المحلية .

وفي خلال المدة الثانية ، وبسبب إنهيار ما يسمى بإقتصاد الفقاعة (Economy Bubble) على أثر هبوط أسعار الأسهم والعقارات منذ عام 1990 وتردي الأوضاع الإقتصادية إزاء ذلك[1]، وبسبب إرهاق كاهل القطاع المصرفي

بالقروض الرديئة واسعة الحجم خلال المدة السابقة، فضلاً عن التحديات التي واجهتها المصارف اليابانية والانشغال بترتيبات لجنة بازل حول كفاية رأس المال المصرفي والنسب المطلوب العمل بها(*)، كلها عوامل قيدت من تطبيق أو إنتهاج سياسة نقدية توسعية ، مما إنعكس ذلك كله بتراجع معدل نمو السيولة المحلية إلى (3٪) في المتوسط وبفارق (7.5) ن.م عن المدة السابقة (1985- 1990) .

أما من ناحية مكونات هذه السيولة التي ساهمت في التغيرات التي طرأت عليها ، فيتضح أنها شهدت تراجعاً في مجال (شبه النقد) من حيث النمو وبفارق نمو (11) ن.م في المتوسط على العكس من إجمالي عرض النقد الضيق(M1) الذي كان نموه متواضعاً وبفارق (0.7) ن.م وذلك بالمقارنة مع المدة الأولى السابقة التي جاءت إنعكاسا لعوامل كثيرة كان من أهمها تراجع أسعار الفائدة الإسمية على الودائع بفارق (0.4) ن.م وأسعار الفائدة السوقية بفارق (1.7) ن.م (جدول- 15)، وذلك بالمقارنة مع المدة السابقة أيضاً .

وبالإنتقال إلى أهم العوامل التي أثرت على السيولة المحلية خلال تلك المدة، فإنها تتباين في تأثيراتها وكما يأتي :-

1) التراجع الكبير في نمو الإئتمان المحلي وكما يعرضها الجدول (14) بفارق نحو (0.7) ن.م عن المدة السابقة، الأمر الذي إنعكس سلباً على الممنوح منه إلى القطاع الخاص وبفارق (1.6) ن.م وإيجاباً على الممنوح منه إلى القطاع العام وبالفارق المتوسط نفسه.

إن هذا التراجع الذي أصاب القطاع الخاص يعود بالأساس إلى توجه النظام المصرفي بتقديم القروض للشركات غير المنتجة على حساب الشركات القوية

التي تحتاج إلى رأس المال والتي مـن جرائهـا تعـرض الإقتـصاد إلى أزمـة مـن القروض الرديئة أو ما تسمى لدى البعض من الإقتصاديين بـ (تفرقـع الفقاعـة أو وهم المضاربات)[1]، فضلاً عن تحديد مدة القـرض التـي يمكـن إعتبارهـا محدداً للطلب على القروض المصرفية،من جهة، وما ولدته (فقاعـة الإقتـصاد) بعد إنهيارها من تقييد للإستهلاك الخاص مـن جهـة أخـرى . بيـنما يمكـن أن يعزى النمو المتباطئ في الإئتمان المقدم إلى الحكومـة إلى تراجـع مقـدار العجـز الكلي في الموازنة ووصوله إلى قيم فائضة وبشكل مستمر خصوصاً ما بعد عـام 1995 (جدول- 19)، من جهة، وإلى تراجع الضغوط التضخمية الناجمة عـن الأثر التوسعي لصافي الأصول الأجنبية عـلى الـسيولة المحليـة التـي شـهدت تحسناً واضحاً خلال السنوات (1994 ، 1995 ، 1997) ، من جهة أخرى .

2) تراجع معدلات النمو الإقتصادي سواء بالأسعار الجارية أم بالثابتة (جـدول- 23) إنعكس في شكل إنخفاض نسبي في عرض النقد الواسع.

3) بالنظر لما شهدته أسعار الفائـدة في سـوق النقـد بالإنحـدار نحـو الإنخفـاض وصولاً إلى (0.4٪) عام 1998 بعد أن كانت (7.2٪) عام 1990 (جدول - 15) وتراجعها أمام المعدلات المرتفعة لها في دول أخرى مثل الولايات المتحدة الأمريكية بين (4-5٪) وفي إنكلترا بين (4-7٪) وفي الصين بين (5- 5.4٪) خلال المدة المذكورة شجعت على إنتقال رؤوس الأمـوال إلى الخـارج ، الأمـر الذي إنعكس على حصول الإنكماش في نمو السيولة المحلية خلال تلـك المـدة في اليابان .

وبالإنتقال إلى المدة الثالثة (1999- 2005) ، فإن السياسة النقدية فيها لم تكن مستقرة على تشكيلة واحدة ، وإنما كانت تتصف بالتذبذب من خلال قناة (عرض النقد) ، فتارة تنتهج أسلوباً توسعياً وتارة أخرى أسلوباً تقييديا، فمن جراء الصعوبات التي واجهها الإقتصاد بتعرضه للأزمة الإقتصادية والمالية في البلدان الشرق آسيوية إنتهجت السلطات النقدية سياسة توسعية إنعكست بزيادة نمو عرض النقد خلال تلك المدة .

وقد كان للإجراءات الإقتصادية الطارئة التي تبنتها الحكومة اليابانية منذ العام 1998 بهدف إحتواء الضغوط الإنكماشية الحاصلة في الإقتصاد، وتبني البنك المركزي الياباني قراره بإستقرار الأسعار دوراً واضحاً في إستمرار البنك المركزي بتبني سياسة توسعية (expansionary) لتحفيز الإقتصاد[1] إنعكست بزيادة السيولة المحلية بهدف زيادة الطلب المحلي لإزالة الإتجاه الإنكماشي والتشجيع على التدرج برفع معدلات الفائدة. ثم عاود عرض النقد إنحدار نموه بالإنخفاض في عام 2000 وبفارق (2) ن.م مقارنة بالعام السابق له .

وفي إطار الجهود المبذولة لتدعيم قدرة الإقتصاد على الإستمرار بإحتواء الضغوط الإنكماشية عاود البنك المركزي إلى إعتماد النهج التوسعي للسياسة النقدية، إذ سمح في مارس 2001 للمؤسسات المالية للسحب من أرصدة الحسابات الجارية لديه عند تعرضها لنقص حاد في السيولة وما يتجاوز أرصدتها لدى البنك من جهة ، ومعالجة مشكلة القروض المصرفية المتعثر سدادها التي على أثرها شهد هذا النوع من القروض تراجعاً كبيراً وإلى النصف من قيمها خلال عام 2004، الأمر الذي ساعد على زيادة رؤوس أموال البنوك وزيادة نمو الإئتمان المحلي بمعدل (3.9٪) عام 2004.

الجدول (14)العوامل المؤثرة على السيولة المحلية في اليابان خلال الفترة (1985-2005)

القيمة : تريليون ين ياباني   النسب ٪

السنوات	صافي الإئتمان المحلي	النمو السنوي٪	الإئتمان الممنوح للحكومة	النمو السنوي٪	حصة الإئتمان الحكومي من الإئتمان المحلي ٪	الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص	النمو السنوي٪	صافي الاصول الأجنبية	النمو السنوي٪	الودائع بالعملة الأجنبية	النمو السنوي٪
1985	378.940		38.220		10.1	318.5		-9.700		40.890	
1986	413.310	9.49	41.020	7.3	9.9	348.73	9.5	-16.880	74.0	59.600	45.8
1987	452.400	11.17	40.480	-1.3	8.9	387.7	11.2	-19.880	17.8	80.040	34.3
1988	500.130	10.94	45.800	13.1	9.2	430.13	10.9	-21.610	8.7	97.180	21.4
1989	557.290	11.63	52.500	14.6	9.4	480.17	11.6	-25.830	19.5	116.310	19.7
1990	608.570	9.21	59.340	13.0	9.8	524.38	9.2	-30.520	18.2	134.830	15.9
1991	626.010	5.29	48.880	-17.6	7.8	552.11	5.3	-17.860	-41.5	108.480	-19.5
1992	644.340	2.33	53.770	10.0	8.3	564.98	2.3	-7.620	-57.3	89.010	-17.9
1993	649.410	-1.12	62.320	15.9	9.6	558.67	-1.1	31.780	-517.1	77.240	-13.2
1994	646.820	0.20	57.900	-7.1	8.9	559.81	0.2	34.560	8.7	71.580	-7.3
1995	658.280	-51.91	57.730	-0.3	8.8	269.2	-51.9	46.010	33.1	75.530	5.5
1996	667.360	113.92	60.700	5.1	9.1	575.88	113.9	41.940	-8.8	80.070	6.0
1997	675.960	0.51	66.760	10.0	9.9	578.79	0.5	53.330	27.2	92.260	15.2
1998	742.000	3.95	108.270	62.2	14.6	601.64	3.9	32.690	-38.7	80.180	-13.1
1999	740.040	-2.44	120.260	11.1	16.3	586.93	-2.4	27.630	-15.5	54.540	-32.0
2000	756.980	-1.75	147.000	22.2	19.4	576.65	-1.8	27.730	0.4	61.290	12.4

2001	767.620	-2.58	169.970	15.6	22.1	561.8	-2.6	27.760	0.1	68.730	12.1
2002	755.220	-5.18	185.300	9.0	24.5	532.69	-5.2	26.850	-3.3	67.300	-2.1
2003	784.480	-4.17	234.070	26.3	29.8	510.47	-4.2	24.140	-10.1	58.540	-13.0
2004	774.880	-2.55	234.780	0.3	30.3	497.47	-2.5	26.420	9.4	62.350	6.5
2005	772.870	-0.83	233.900	-0.4	30.3	493.34	-0.8	42.480	60.8	64.250	3.0
المتوسطات											
1989-1985		10.81		8.4	9.5		10.5		30.0		30.3
1998-1990		9.15		10.1	9.6		7.9		-64.0		-3.2
2005-1999		-2.79		12.0	24.7		-2.8		6.0		-1.9
2005-1985		5.31		10.5	14.6		5.3		-20.7		4.0
النمو المركب											
1989-1985	10.12		8.26							29.87	
1998-1990	2.41		7.48							-6.05	
2005-1999	0.70		11.23							2.66	
2005-1985	3.63		9.48							2.29	

المصدر :- من إعداد الباحثين بالإستناد إلى بيانات الملحق (4) .

2- تحليل واقع أسعار الفائدة

يتضح من الجدول (15) إن المسار العام لسعر الخصم خلال كامل المدة (1985- 2005) يتجه بالإنحدار نحو الإنخفاض التدريجي وإن كان قد تذبذب في بعض السنوات نحو الإرتفاع المؤقت،الأمر الذي إنعكس بهذا الأداء على التغير في أسعار الفائدة سواء كان على سعر الإيداع أم على سعر الإقراض . إن هذا التغير في هيكل أسعار الفائدة الإسمية مر بمراحل مختلفة خلال المدة كاملة، فما يلاحظ منه خلال المدة الأولى كان إتجاها واضحا نحو الانخفاض التدريجي ، وجاء إنسجاما وتوجهات النظام المصرفي بتقديم القروض إلى الشركات بهدف زيادة الإستثمار فيها وتعزيز الإنتعاش في الإقتصاد الذي ترغبه الحكومة من جهة، ولغرض مواجهة التحديات التي حصلت خلال المرحلة السابقة لهذه المدة سواء بسبب الصدمات الداخلية المتمثلة بأزمات التضخم وإرتفاع الأجور، أم بسبب الصدمات الخارجية والمتمثلة بصدمة النفط الثانية 1979، وتقنين بلدان شرق آسيا لإنتاج النفط الذي يعد مصدراً" مهماً من مصادر الطلب المحلي الصناعي في اليابان ، من جهة اخرى، فضلاً عن تفاقم الصراع الياباني الأمريكي حول الصادرات اليابانية، الأمر الذي كان من شأنه قيام السلطات النقدية بالتوجه نحو دعم الإنتعاش الإقتصادي وتعزيز القدرات التنافسية للإقتصاد الوطني الياباني .

وبالنظر لتراوح معدل التضخم بين (0.68 ٪ — 2.25٪) خلال المدة الأولى نفسها والتي يعرضها (الجدول – 21) فإن تأثيره لم يكن سالبا في تشكيلة الفوائد الحقيقية، إذ شكلت أسعار الفائدة السوقية معدلات إيجابية بلغت في متوسط تلك المدة قيد الدراسة نحو (4.7٪).

أما في المدة الثانية (1990 – 1998) وبالنظر لانفجار الفقاعة التي شهدها الإقتصاد الياباني خلال المدة الأولى، وهبوط أسعار الأصول في بداية المدة الحالية ، واجهت المؤسسات المالية صعوبات كبيرة وفترة من الركود ،مما شجع السلطات النقدية بالتوجه إلى دراسة مدى تمكنها من اتخاذ إجراءات نقدية تشددية في ضوء القلق إزاء التضخم المفرط وتخفيف عرض النقد، وعلى الرغم من تعرضها إلى بعض الإنتقادات التي توجهت حيال تبنيها ذلك الهدف أو التوجه الجديد المراد إعتماده ، فإنها تبنت ومن خلال إستخدام قناة (الفائدة) إجراءات وقائية

الجدول(15)

هيكل أسعار الفائدة الإسمية والحقيقية في اليابان خلال الفترة (1985-2005) النسب : ٪

السنوات	معدل الفائدة الاسمي			الرقم القياسي لأسعار المستهلك٪	الرقم القياسي لسرعة التداول الدخلية٪	سعر السوق النقدي٪
	الخصم ٪	الإيداع ٪	الإقراض ٪			
1985	5.00	3.50	6.60	87.4		6.50
1986	3.00	2.32	6.00	88	-4.24	4.80
1987	2.50	1.76	5.20	88.1	-11.38	3.50
1988	2.50	1.76	5.00	88.7	3.44	3.60
1989	4.30	1.97	5.30	90.7	-3.97	4.90
1990	6.00	3.56	7.00	93.5	-0.26	7.20
1991	4.50	4.14	7.50	96.5	3.56	7.50
1992	3.30	3.35	6.20	98.2	2.78	4.60
1993	1.80	2.14	4.40	99.4	-1.20	3.10
1994	4.80	1.70	4.10	100.1	-2.98	2.20
1995	0.50	0.90	3.50	100	-1.29	1.20
1996	0.50	0.30	2.70	100.1	-0.39	0.50
1997	0.50	0.30	2.40	101.9	-1.12	0.50

1998	0.50	0.30	2.30	102.5	-5.70	0.40
1999	0.50	0.10	2.20	102.2	-4.79	0.06
2000	0.50	0.10	2.10	101.5	0.09	0.11
2001	0.10	0.05	2.00	100.8	-2.97	0.06
2002	0.10	0.03	1.90	99.9	-4.69	0.01
2003	0.10	0.04	1.80	99.6	-1.53	0.00
2004	0.10	0.08	1.80	99.6	-0.47	0.00
2005	0.10	0.27	1.80	99.1	-0.72	0.00
المتوسطات						
1989-1985	3.46	2.26	5.62		-4.04	4.66
1998-1990	2.49	1.85	4.46		-0.73	3.02
2005-1999	0.21	0.10	1.94		-2.15	0.03
2005-1985	1.96	1.37	3.90		-1.89	2.42

المصدر :من إعداد الباحثين بالإستناد إلى الملحقين (4، 6) .

لأجل الوقوف بوجه التغيرات الإقتصادية المصاحبة للإنخفاض الحاد في قيم الأصول[1] ساهمت في إنخفاض أسعار الفائدة الرسمية على كل من الخصم والإيداع وكذلك الإقراض وبفارق (1)،(0.4)،(1) ن.م في متوسط تلك المدة لكل منها على التوالي مقارنة بمتوسط المدة الأولى السابقة، إلا إن هذا الإنخفاض لن يكون على وتيرة واحدة من السرعة، وإنما كان الأسرع إنخفاضاً هو خلال السنوات (1995 – 1998) واقترابه إلى الصفر سواء بالنسبة إلى سعر الخصم أم إلى سعر الإيداع وبالتالي إنعكاسه نفسه في السعر السوقي للفائدة أيضا.وقد جاء هذا التغير في هذه الأسعار لهيكل الفائدة مجتمعا منسجماً والنهج التوسعي للسياسة النقدية التي تبناها البنك المركزي الياباني خلال تلك السنوات بهدف معالجة الركود الإقتصادي الحاصل في المدة الأولى السابقة وإعادة الإنتعاش للإقتصاد، فضلاً عن الإنهيار في أسعار المواد الإستهلاكية من جراء الزيادة في نسبة ضريبة الإستهلاك من (3٪) إلى (5٪) في نهاية عام 1990 وما آلت إليه في المساهمة بحصول الإنكماش نهاية عام 1997 ،ومما تجدر ملاحظته في هذا الصدد إن اندماج ظاهرتي الإنكماش مع ضعف النمو الإقتصادي خلال هذا العقد جعلت منه تحديا أمام تبني البنك المركزي الياباني بالتوجه نحو دفع أسعار الفائدة إلى الأعلى.

وبالإنتقال إلى المدة الثالثة (1999-2005)، وبعد تعافي الإقتصاد الياباني من حالات الكساد خصوصاً بعد العام 1999 وقرار البنك المركزي بتخفيض معدلات الفائدة الرسمية إلى الصفر أو بالقرب منه ، فإن الإنكماش أصبح مستمراً وواسع الإنتشار حتى أودى بوقوع الإقتصاد في شرك السيولة (Trap Liquidity)، وعلى الرغم من حصول مثل هذا التعافي في الإقتصاد وخصوصاً في

العام 2000 إلا إنه و كما يبدو كان مؤقتاً، إذ سرعان ما عاودت ظاهرة الإنكماش للظهور مرة أخرى في الإقتصاد ، وعلى الرغم من الإستمرار بإنتهاج سياسة نقدية توسعية وقيام البنك بإغراق السوق بفائض العرض من النقود تبني البنك المركزي سياسة النقود الرخيصة في أمل لتشجيع الإقتراض فضلا عن المحافظة على التوازن من جهة ، والحفاظ على قيمة الين الياباني من الإرتفاع [2]، من جهة أخرى، إلا إن أسعار الفائدة إستمرت بالهبوط والاقتراب أكثر فأكثر إلى الصفر حتى أصبحت في نهاية المدة عام 2005 قيد التحليل (0.1٪) لأسعار الخصم و(0.3٪) لأسعار الإيداع.

وقد كان للإجراءات الإقتصادية الطارئة من خلال إصلاحات النظام المصرفي دور مهم في هذا المجال من خلال منع حالات الإفلاس في المشاريع الصغيرة والمتوسطة وتبني أعمال تجارية جديدة، فضلاً عن المخاوف والقلق الذي أصاب السلطات النقدية في توقعاتها إزاء التوجهات الأمريكية في مجال الإئتمان الذي يراه اليابانيون أمراً مضراً بالنمو الإقتصادي الياباني من جهة، وإلى تحديد إستقطابها لرؤوس الأموال الأجنبية الذي قد يؤدي إلى توسع غير مبرر في الطاقة الإنتاجية ومن ثم إرتفاع الأسعار وزيادة الطاقة غير المستغلة، أو لتجنب تأثير إرتفاع الفائدة في جانب الطلب المحلي وبالتالي التأثير سلبا في النمو ، من جهة أخرى ، فضلاً عن حالات عدم الإستقرار التي اتصفت بها الأسواق المالية وخصوصاً اليابانية[1] ودورها المساهم في تبني البنك المركزي الياباني التوجه نحو تخفيض أسعار الفائدة .

وعلى الرغم من زيادة مساهمة القطاع الخاص في الحصول على الإئتمان المحلي على حساب حصة الممنوح منه إلى الحكومة إلا إنها لم تأت بثمارها على إجراء تغيير يذكر في أسعار الفائدة الحقيقية مثلما يحصل في بقية الدول وخصوصاً السائرة وفقاً للنموذج الرأسمالي ، فضلاً عن الدور الايجابي لصافي الموازنة العامة للدولة وحصول الفائض فيها خلال تلك المدة الأخيرة من كامل مدة الدراسة ، إضافة إلى التراجع الواضح في إحتياطيات الجهاز المصرفي من العملات الأجنبية وإستقرار معدلات التضخم عند مستويات سلبية خلال تلك المدة.

3- تقييم أداء المتغيرات النقدية

لغرض الوقوف على أهم الحقائق التي اضطلعت بها السياسة النقدية في مدى تأثيرها وتحكمها بعرض النقد ورقابته، فإنه ومن خلال المؤشرات والمعايير المعتمدة في الفصل الثاني السابق ومن خلال قراءتها في الجدول (16) يتضح الآتي:

أ- معيار حجم الإفراط النقدي Size of Monetary Excess

بلغ حجم الإفراط النقدي (351.029) تريليون ين ياباني عام 1985 ازداد ليصل إلى (707.942) تريليون ين في نهاية المدة عام 2005 متضاعفاً لأكثر من مرتين، بالنظر للتزايد الحاصل في السيولة المحلية وتطور وسائل الدفع التي جاءت كإنعكاس لتطور ظروف وعادات شروط الدفع، إلا إنه لن يكون على وتيرة واحدة في نموه ، وإنما كان يجري بصورة متذبذبة، فقد كان النمو لحجم الإفراط النقدي خلال المدة الأولى (1985- 1989) مرتفعاً مقارنة بالمدد الفرعية الأخرى اللاحقة، ففي المدة الثانية (1990- 1998) بلغ نموه (1.7٪) بإنخفاض ذا فارق قدره (7.8) ن.م بينما كان (2.7٪) في المدة الثالثة (1999-

2005) وبفارق (6.8) ن.م اقل إنخفاضا مما عليه الحال في المدة الثانية، الأمر الذي يعطي إنطباع واضح وإيجابي على وجود إمكانية أفضل للتحكم بعرض النقد والسيطرة عليه خلال المدة الثانية (1990- 1998) وذلك بفضل إنتهاج الأسلوب المتشدد في السياسة النقدية خلال هذه المدة وخصوصاً بعد انفجارا لفقاعة في الإقتصاد خلال السنوات (1989-1990) ، بينما يعزى التراجع خلال المدة الثالثة(1999-2005) إلى تباطؤ قدرة السلطات النقدية في السيطرة على السيولة المحلية، الأمر الذي دفعها بالعودة إلى إعتماد سياسات توسعية بهدف السيطرة على الإنكماش المزمن ولاسيما أثناء المدة الثالثة (1998- 2005) .

الجدول (16)

بعض المؤشرات النقدية في اليابان خلال الفترة (1985-2005)

القيمة تريليون ين ياباني   النسب : ٪

السنوات	حجم الإفراط النقدي	معدل النمو السنوي%	سرعة التداول الدخلية	حصة النقدية داخل الجهاز	النقدية الدائرة في الإقتصاد	ص ع تد* / M2 %	حظ النظام المصرفي	معدل النمو السنوي%	العمق المالي %	عرض النظام المالي ٪	الوعي المصرفي%	M1 / cGDP ٪
1985	351.030		1.06	92.4	325.792	7.6	300.933		94.2	40.9	26.3	27.3
1986	381.023	8.5	1.02	92.2	340.948	7.8	314.307	4.4	98.3	41.4	26.7	28.8
1987	423.031	11.0	0.90	92.3	335.837	7.7	310.083	-1.3	111.0	38.2	27.8	30.7
1988	461.522	9.1	0.93	92.3	381.579	7.7	352.199	13.6	107.3	37.6	28.2	29.3
1989	504.542	9.3	0.90	92.0	409.602	8.0	376.771	7.0	111.7	33.4	32.0	27.9
1990	529.423	4.9	0.89	92.5	441.915	7.5	408.661	8.5	112.0	31.9	31.1	27.1
1991	525.928	-0.7	0.92	92.5	469.230	7.5	434.125	6.2	108.2	34.8	29.0	27.9
1992	516.090	-1.9	0.95	92.5	481.582	7.5	445.378	2.6	105.2	36.7	28.0	28.3
1993	521.328	1.0	0.94	92.1	486.519	7.9	448.166	0.6	106.5	39.1	28.1	29.9
1994	533.576	2.3	0.91	92.1	486.526	7.9	447.949	0.0	109.8	39.7	27.9	31.2
1995	548.580	2.8	0.90	91.6	493.272	8.4	451.703	0.8	111.2	45.5	26.9	34.8
1996	560.589	2.2	0.90	91.3	502.609	8.7	458.649	1.5	111.6	50.4	26.1	37.4
1997	567.606	1.3	0.89	90.9	512.249	9.1	465.549	1.5	112.9	54.6	25.8	39.9

42.6	25.3	55.3	119.7	-1.7	457.617	9.0	502.973	91.0	0.84	3.5	587.571	1998
48.4	24.8	62.5	125.8	-2.1	447.995	9.5	495.227	90.5	0.80	3.7	609.403	1999
49.5	25.0	64.9	125.7	0.8	451.767	9.8	501.068	90.2	0.80	1.8	620.315	2000
56.7	23.7	77.9	129.5	-1.4	445.279	10.4	496.777	89.6	0.77	2.9	638.224	2001
71.1	20.5	109.7	135.9	-1.8	437.119	10.7	489.618	89.3	0.74	4.3	665.906	2002
74.1	19.9	116.0	138.0	0.2	438.029	10.7	490.544	89.3	0.72	2.1	679.568	2003
76.2	19.4	122.1	138.6	1.2	443.175	10.7	496.058	89.3	0.72	1.6	690.432	2004
79.5	18.9	132.1	139.6	1.2	448.528	10.7	502.457	89.3	0.72	2.5	707.942	2005
												المتوسطات
28.8	28.2	38.3	104.5	5.9	4.598	7.8	4.685	92.2	0.96	9.5		1989-1985
33.2	27.6	43.1	110.8	2.2	1.264	8.2	1.447	91.8	0.90	1.7		1998-1990
65.1	21.7	97.9	133.3	-0.3	0.017	10.4	0.207	89.6	0.75	2.7		2005-1999
42.8	25.8	60.2	116.8	2.1	1.918	8.8	2.084	91.2	0.87	3.6		2005-1985

المصدر:- أعد الجدول من قبل الباحثين بالإستناد إلى الملاحق (4 ، 6) والجداول (13 ، 16 ،23) .

* تعني صافي العملة في التداول .

ب- سرعة التداول الدخلية Quickness of Income Currency

لم تتجاوز اليابان النسبة المثالية على أساس هذا المعيار (1:1) كما هو الحال في بعض الدول وبالخصوص النامية منها كما حصل في مصر - كما مرَّ ذكره في الفصل السابق - ، خلال كامل مدة الدراسة ، وإنما كان الذي يحصل في اليابان هو قرب وصوله إلى تلك النسبة المثالية وبفارق قليل بلغ في المتوسط لكامل المدة نحو (0.9) ، كان في المدة الفرعية الأولى(1985-1989) قريباً إلى النسبة المثالية (0.96) وفي المدة الفرعية الثانية (0.90) ، بينما في المدة الفرعية الثالثة كان منخفضاً (0.75) بالقياس إلى المدتين السابقتين لها، مما يعكس تنامي التوسع النقدي وإرتفاع نموه ، وبالتالي إلى ضعف الوصول ومن خلال السياسة النقدية إلى التوجه الصحيح بإستخدام السيولة المحلية لحاجة الإقتصاد الوطني، إذ يدل الإنخفاض في نسبة سرعة التداول الدخلية إلى تفوق التوسع النقدي على معدلات النمو الإقتصادي وبالتالي ضعف العلاقة بينهما .

ولتقييم دور أسعار الفائدة ومدى فاعليتها في التأثير على الإقتصاد، يلاحظ الإنخفاض الواضح في الرقم القياسي لسرعة التداول خلال كامل مدة الدراسة (1985-2005) والبالغ (-1،9٪)، كان الأكبر في المدة الأولى (-4٪) والأقل في المدة الثانية (0.7٪) ليعطي دلالة واضحة على وجود الركود المالي وعدم فعالية قناة الفائدة على التأثير في النشاط الإقتصادي .

جـ - معيار حظ النظام المصرفي Destiny of Banking System

يتضح من خلال هذا المعيار إن الجزء الأكبر من الكتلة النقدية الواسعة الموجودة داخل الجهاز المصرفي الياباني آخذة بالتزايد في حجمها المطلق، وكان حظ النظام المصرفي يعكس في حقيقته النمو بمعدلات متوسطة بلغت نحو (2٪) خلال كامل المدة (1985-2005) بسبب التزايد المستمر في حصة الكتلة النقدية داخل الجهاز المصرفي من حجمها المطلق وإن كانت قد إتجهت إلى التراجع في هذه المساهمة بفارق بسيط (30.4) ن.م في المدة الثانية وبفارق أكبر (2.6) ن.م في المدة الثالثة (1999-2005) مقارنة بالمدة الأولى، مما يعطي إنطباعا واضحا على تباطؤ قدرة الجهاز المصرفي في إستقطاب الكتلة النقدية نحوه وإن كانت بسيطة بالقياس إلى ما تشهده البلدان النامية في هذا المجال وبالخصوص مصر، إنما يعود ذلك التباطؤ وإن كان متواضعا إلى الإجراءات المتقلبة في إنتهاج السياسة النقدية وضعف فاعليتها في إستقطاب الكتلة النقدية الواسعة نحوها، وما يمكن تأكيده في هذا الصدد وصول سرعة التداول الدخلية إلى نسب منخفضة تعزى اغلب أسبابها إلى المعدلات الصفرية في الفائدة وخصوصاً في السنوات الأخيرة من مدة الدراسة .

د - معيار العمق المالي : Financial Depth

يشير معيار العمق المالي [100 x(cGDP/ M2)] إلى إرتفاعه خلال كامل مدة الدراسة (1985-2005) من (94.17٪) عام 1985 إلى (139.6٪) عام 2005، وكان منخفضاً في المدة الأولى (1985-1989) (104.5٪) ومرتفعاً بفارق (6.3) ن.م في المدة الثانية (1990-1998) بينما كان مرتفعاً بصورة أكثر في المدة الثالثة (1999-2005) وبفارق (22.5) ن.م عن المدة الثانية .

ويمكن أن يعزى سبب زيادته في المدة الثانية إلى تباطؤ نمـو أدوات ماليـة جديدة بسبب الهبوط الحاصل في أسعار الأصول بعد انفجار الفقاعـة في الإقتـصاد التي إنعكست سلباً على القطاع المالي بشكل عام . أما إرتفاعها خـلال المـدة الثالثـة وعلى الرغم من التوجه نحو الإصلاحات المصرفية والمالية ورفع القيـود التنظيميـة إزائها وخصوصاً بعد عام 2001 ، فضلا عن عـدم الإسـتمرار بـاكتمال متطلبـات تنفيذ ذلك وتباطئه حتى وصف هذا العقد في اليابان بالعقد الضائع لأسباب كـان الركود المالي وضعف أداء المؤسسات المالية من أهم مميزاته.

وجدير بالذكر إن نسب العمق المالي المرتفعة تأتي منـسجمة وبـشدة مـع الزيادة المتواصلة في نسبة (cGDP/M1)* التي تتمثل بالعملة المتداولة والطلـب عـلى الودائع بالعملة المحلية من (27.3 ٪) في بداية مدة الدراسة عام 1985 إلى (79.5 ٪) في نهايتها عام 2005، الأمر الذي يستنتج منه إضافة ذلك كـسبب آخـر لزيـادة نسب العمق المالي في اليابان .

هـ - معيار عرض النظام المالي Width of Financial System

وبـموجب هذا المـعيار، فإن العرض المـالي بعـد إن بلـغ (40.9٪)عـام 1985 زاد إلى(132.1 ٪) في نهايـة المـدة عـام 2005 وبنـسبة متوسـطة بلغـت (60.2٪) لكامل المدة المدروسة (1985- 2005) كـان ذلـك المـتوسط الأقـل (38.3٪) خـلال المدة الأولى (1985- 1989) وأكثـر بقليـل (43.1٪) خــلال المدة الثانية والأكثر إرتفاعا (97.9٪)خلال المـدة الثالثـة الأمـر الـذي يمكـن مـن خلاله الوصول إلى نتيجة مفادها أن النظام المالي كان الأعرض خلال المـدتين الأولى (1985-1989) والثانيــة (1990-1998) ، والأضـيق خــلال المــدة الثالثــة

(1999- 2005)، وإن هذا الإنخفاض في نسب المعيار خلال المدة الأولى مقارنة بالمدتين الأخيرتين يعود إلى قلة الإعتماد على النقد لزيادة التعامل مع المصارف والمؤسسات المالية لإجراء الصفقات، خصوصاً وإن تلك المرحلة التي مر بها

الإقتصاد الياباني شهدت زيادات متواصلة في الطلب على الأصول المختلفة بما فيها أسعار الأسهم والعقارات. بينما كانت الزيادة في نسب هذا المعيار خلال المدتين الثانية والأخيرة (1990-1998) و(1999-2005) تعكس ضعف أداء المؤسسات المالية وخصوصاً خلال عقد التسعينات الذي أطلق عليه فيما بعد بالعقد الضائع، فضلاً عن إنخفاض مكاسب المؤسسات المالية وإفلاس عدد كبير منها[1] وإرهاقها كاهل القطاع المالي بنسبة من القروض عديمة الأداء التي من شأنها التقليل من أعمال الوساطة المالية.

و- معيار الوعي المصرفي Banking Perception

وعلى أساس هذا المعيار الذي يعتمد على نسبة صافي العملة المتداولة إلى عرض النقد الضيق (M1)، كانت نسبته (25.8%) في اليابان خلال مدة الدراسة (1985-2005)، سيطرت المدة الأولى(1985-1989) على أعلى النسب (28.2%) وأقل منها بقليل وبفارق (0.6) ن.م خلال المدة الثانية (1990-1998) مقارنة بالمدة الأولى (1985-1989) في المتوسط، والأقل بفارق (6.5) ن.م خلال المدة الثالثة(1999-2005) مقارنة بالمدة الثانية في المتوسط أيضا، وان حصيلة هذا الإنخفاض المتتالي يدل على تطور العادات المصرفية في اليابان وإتجاهها الايجابي بالنظر لوجود نسبة قليلة من العملة تتداول خارج الجهاز المصرفي، الأمر الذي يشير إلى أن إمكانية الوصول إلى الجهاز المصرفي تعد سليمة بالنظر إلى تقدم الوعي

المصرفي لدى اليابانيين الذي تفتقده بعض البلدان ولاسيما النامية منها والتي تجاوزت أغلبها نسبة أل (50%) كما هو الحال في مصر التي وصلت فيها تلك النسبة لأكثر من (57%) (الجدول – 4) خلال مدة الدراسة نفسها في المتوسط أيضا.

وإن ما يمكن إستنتاجه من ذلك أيضا هو تراجع نسب هذا المعيار في اليابان ولا سميا خلال المدة الثالثة من الدراسة يعطي إنطباعا واضحا على أن العملة كأداة للصرف هي الأقل شيوعا في تمويل المعاملات وأن هناك إمكانية لتجاوز محددات الوصول إلى الخدمات المصرفية من خلال وجود نظام مصرفي قادر على حشد وتخصيص الموارد المصرفية بكفاءة وتوجيهها للإستثمار في مختلف المجالات الإقتصادية، إذ إن مسألة زيادة الوعي المصرفي تعني بأن جزءا كبيرا من عرض النقد يتجه صوب البنوك ، ومن ثم زيادة إحتياطياتها وبالتالي قابليتها على الإقراض للمؤسسات الإقتصادية .

يتضح من خلال المؤشرات السابقة الذكر والمعتمدة في تقييم المتغيرات النقدية في اليابان سواء في مجال تحليل قناة عرض النقد أم سعر الفائدة جملة من الحقائق الآتية :-

أ- إن ما يمكن التوصل إليه من معيار حجم الإفراط النقدي وعلى الرغم من وجود بعض الإشارات الإيجابية في سيطرة السلطة النقدية وتحكمها بعرض النقد وخصوصاً خلال المدة الثانية(1990-1998)، إلا إنها غالباً ما تتأثر بالظروف التي تعرض لها الإقتصاد في بعض السنوات من كامل مدة الدراسة بما يحد من إستمرار تلك السلطات في السيطرة والتحكم بعرض النقد،

خصوصاً وإن معيار حظ النظام المصرفي يعكس في حقيقته ذلك التباطؤ الذي يحصل في قدرة الجهاز المصرفي نحو إستقطابه للكتلة النقدية .

ب- إن ما لوحظ في مجال التعميق المالي تأثره بمحددات أدت إلى تباطؤ النظام المالي وذلك في تحديث أدوات مالية جديدة، بسبب الهفوات التي تعرض لها الإقتصاد في بداية المدة الثانية (1990-1998) من الدراسة والتي إنعكست سلباً في قدرة النظام المالي في اليابان على إمتصاص الأموال الفائضة خصوصاً وان ما تركته أزمة انفجار الفقاعة في الإقتصاد من آثار سلبية تمثلت بحصول تراكم ضخم للأصول ذات الأسعار المنخفضة التي عانت منها المؤسسات المالية وبالتالي أصابتها بالركود جراء ذلك.

جـ- الإتجاهات المتباينة في سير السياسة النقدية بين التشدد تارة والتوسع تارة أخرى خلال مدة الدراسة حتى بات ما يطلق عليها في نظر المتتبعين بالسياسة غير المثالية (1) بالنظر لتقلبها خلال فترات قصيرة وبالخصوص ما جرى في إنتهاجها خلال المدة الثالثة (1999-2005)، فمنذ إعتماد البنك المركزي الياباني سياسة الفائدة الإسمية الصفرية فإنها فقدت بعض خصائصها كسياسة فاعلة أخفقت على التأثير الكافي والمناسب في توقعات السوق ، فضلا عن مساهمتها في تأخر العودة إلى الإنتعاش الإقتصادي ، الأمر الذي يمكن من خلاله بوصفها كسياسات تكييفية مع سعر الفائدة الصفري ، وما زاد من الأمر سالبية هو تأثر قراراتها بالانشغال في تلبية متطلبات الكفاية المصرفية لرأس المال الذي حددته لجنة بازل خلال عقد التسعينات من القرن الماضي وما بعده .

ثالثاً: تحليل المتغيرات المالية

سيقتصر هذا التحليل على دراسة أهم القنوات المالية الرئيسة وتحليل إتجاهات التطور فيها خلال مدة الدراسة :

1- تحليل الإيرادات الحكومية

توضح البيانات الواردة في الجدول (17) إن الإتجاه العام للإيرادات الحكومية في اليابان هو المسار التصاعدي من حيث حجمها المطلق ، فبعد أن بلغت قيمتها الإجمالية (40.262) تريليون ين ياباني في عام 1985 زادت إلى (182.804) تريليون ين ياباني عام 2005 وبمعدل نمو مركب قدره (7.80٪) . إن هذا التطور في تزايد إجمالي الإيرادات الحكومية وإن أدى ذلك إلى بلوغ مساهمتها إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة (25.38٪) في متوسط المدة المدروسة كاملة (الجدول- 20)، فإنه لم يكن على وتيرة واحدة بالنظر للتقلبات التي طرأت على نموها السنوي والتي يوضحها الشكل (12)، ولما كانت معدلات نموها المركبة والسنوية والمتوسطة مرتفعة (11.57٪) و (13.49٪) لكل من المعدلين على التوالي خلال المدة الثانية (1990-1998) فإنها كانت منخفضة بشدة (1.51٪) و(2.52٪) على التوالي لكلا المعدلين كمتوسط للمدة الثالثة (1999-2005) والأقل إنخفاضا (8.48٪) و (8.54٪) على التوالي أيضاً للمعدلين وذلك لمتوسط المدة الأولى (1985-1989) مقارنة بحصيلة المدة الثانية من هذه المعدلات ، وإن ما يمكن إستنتاجه من التطور الحاصل في جانب الإيرادات الحكومية يمكن إجماله بالنقاط الآتية :-

أ- إن حصيلة النمو المرتفعة للإيرادات الحكومية في المدة الثانية (1990-1998) والتي إنعكست بزيادة حصتها في (GDP) بفارق (10.6) ن.م ، يعكس في

حقيقته إنتهاج سياسة إنكماشية بشكل عام إذا ما أخذت النسب لمجمل المدة المذكورة في المتوسط ، وإن كانت معدلات النمو السنوية تشير إلى التقلب في السياسة المالية التي كانت إنكماشية تارة وتوسعية في تارة أخرى ، ولما كانت قد شهدت نمواً واضحاً في هذا الجانب خلال السنوات (1990-1991) جراء زيادة نسبة ضريبة الإستهلاك من (3٪) إلى (5٪) وإقرارها في مطلع العام 1987 وإنعكاس ذلك إيجاباً على بداية المدة الثانية قيد التحليل[1] ، إلا إنها اتصفت بالإنكماش فيها بعد وذلك خلال السنوات

(1992 ، 1993)،ثم التوسع خلال السنوات (1994-1995) وخصوصاً بعد إعتماد السلطة المالية لحزمة من الحوافز الإقتصادية التي تمثلت بالتخفيض الضريبي وبمبلغ (5.5) مليار ين ياباني إنما كان بهدف تحقيق برنامج الإصلاح الهيكلي(structural Reform) والذي جاء بعد قيام السلطة المالية اليابانية برفع نسبة ضريبة الإستهلاك (Consumption Tax) من (3٪) في عام 1987 من المدة الأولى وبالتالي حصول التباطؤ في نمو الإيرادات الحكومية.

ب- إلى جانب هذه التغيرات الهيكلية في الإيرادات الحكومية ساهمت عوامل أخرى إنعكست إيجاباً بالوصول إلى النمو المرتفع في هذه الإيرادات كان من أهمها زيادة معدلات النمو السنوية في الصادرات من السلع والخدمات خلال تلك المدة في المتوسط وبفارق (4.67) ن.م مقارنة بالمدة الأولى السابقة (1985-1989) والتي تميزت بزيادة الإيرادات الضريبية وإنتهاجها لما يسمى بإقتصاد الميزانية دون إصدار السندات الخاصة بتمويل العجز فيها .

الجدول (17)

إجمالي الإيرادات الحكومية ومعدلات نموها في اليابان

خلال الفترة (1985- 2005)القيمة:تريليون ين ياباني النسب ٪

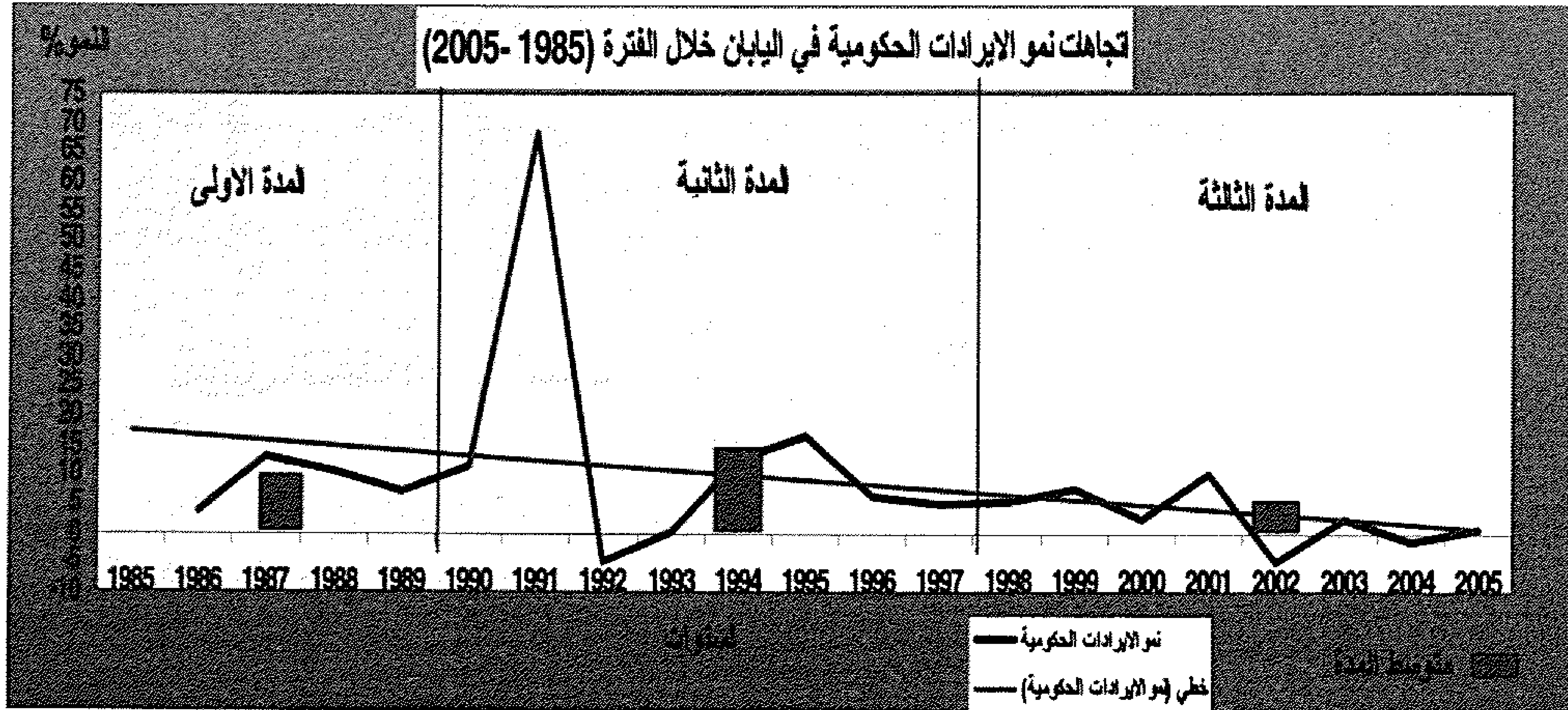
السنوات	إجمالي الإيرادات الحكومية	النمو السنوي٪	السنوات	إجمالي الايرادات الحكومية	النمو السنوي ٪
1985	40.262				
1986	41.683	3.53	1996	139.646	6.49
1987	47.176	13.18	1997	146.434	4.86
1988	52.082	10.40	1998	154.734	5.67
1989	55.762	7.07	1999	166.432	7.56
1990	62.146	11.45	2000	170.623	2.52
1991	104.462	68.09	2001	188.345	10.39
1992	99.412	-4.83	2002	179.484	-4.70
1993	99.866	0.46	2003	183.919	2.47
1994	112.407	12.56	2004	181.699	-1.21
1995	131.134	16.66	2005	182.809	0.61

المتوسطات			
1989-1985			8.54
1998-1990			13.49
2005-1999			2.52
2005-1985			8.66
النمو المركب			
1989-1985		8.48	
1998-1990		11.57	
2005-1999		1.51	
2005-1985		7.86	

المصدر :

– من إعداد الباحثين بالإستناد إلى الملحق (5) .

الشكل رقم (12)



المصدر : من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات الجدول (17) .

جـ - أما فيما يخص المدة الثالثة (1999-2005) وبالنظر للصعوبات التي تعرض لها الإقتصاد الياباني خلال هذه المرحلة بما فيها أحداث 11 أيلول 2001 وما تلاها من التطورات العالمية التي زادت من مخاطر الكساد العالمي وإنعكاس ذلك سلباً على الوضع الإقتصادي في اليابان ، فضلاً عن هبوط مستوى الإستهلاك والتذبذب الحاصل في نمو الصادرات من السلع والخدمات وإنعكاسه سلبا بتراجع معدل النمو الإقتصادي الحقيقي خلال تلك المدة، وما تلاها في تراجع الحكومة لدعم برامج الإصلاح الهيكلي وإنتهاج سياسة لا نمو بدون إصلاح (No Growth without reform) وتبني حكومة اليابان إجراءات إقتصادية طارئة منذ مطلع العام 1999 لمنع حالات الإفلاس في المشاريع الصغيرة والمتوسطة بهدف توسيع الطلب وإجراء تخفيضات ضريبية بعد الأحداث سالفة الذكر وخصوصاً تخفيف نسبة ضريبة الدخل الشخصي بمعدل أقصاه (50٪) كمحفز إقتصادي والتوجه نحو

إصلاحها عام 2003 بهدف تحفيز الإنتعاش في الإقتصاد وتفادي تعرضها للآثار السلبية المرتبطة بالإنكماش المالي[1]، كلها عوامل تعطي الإنطباع الواضح على إتباع الحكومة سياسة مالية توسعية بهدف التعرض للصعوبات سالفة الذكر والتوجه نحو إصلاح الإقتصاد .

2- تحليل النفقات الحكومية

لغرض التعرف على إتجاهات السياسة الإنفاقية العامة ، ينبغي تتبع التغيرات في إجمالي النفقات الحكومية وحصة مكوناتها الرئيسة ، كما يبرزها الجدول (18) والشكل (13) ، إذ يتضح ذلك من المنحنى المتقلب سواء في نموها السنوي أم المركب خلال كامل مدة الدراسة (1985-2005) وان كانت متزايدة في أحجامها المطلقة ، فبعد أن بلغت قيمتها الإجمالية (55.214) تريليون ين ياباني عام 1985 زادت لتصل إلى (176.645) تريليون ين ياباني عام 2005 بمعدل نمو مركب مقداره (5.99٪) ومتوسط نمو سنوي (6.35٪). وقد كان ذلك حصيلة لثلاث إتجاهات متباينة في المدد الفرعية المكونة للمدة المدروسة، كان فيها متوسط النمو السنوي منخفضا (4.87٪) خلال المدة الأولى(1985-1989) في المتوسط ، ومرتفعا (9.99٪) خلال المدة الثانية (1990- 1998) في المتوسط ، بينما كان الأكثر إنخفاضا (2.52) في متوسط المدة الثالثة (1999- 2005).

وقد جاء هذا التغير منسجما والأسلوب المتبع من قبل الحكومة اليابانية في شكل ونوع السياسة المالية سواء أكانت التوسعية منها أم الإنكماشية، إذ إن التغير الحاصل في المدة الثانية وإن كان يشير إلى التوسع بشكل عام في جانب إجمالي النفقات الحكومية وزيادة نموها السنوي بفارق (5.4) ن.م ، إلا إنه لم يكن

على وتيرة واحدة وإنما جاء مرتبطاً والتقلبات الحاصلة في جانب إجمالي الإيـرادات الحكومية التوسعية والإنكماشية ، ذلك في ضوء السياسات المتبعة بـين مـدة قـصيرة والتي قد تم التعرض إليهـا عنـد تحليـل الإيـرادات الحكوميـة سـلفا ، فـضلا عـن الإستمرار بالنهج التوسعي خلال المدة الثالثـة (1999-2005) والـذي إنعكـس بزيادة إجمالي النفقـات الحكومية إلى (GDP) بفـــــارق (10.5) ن.م عـن المـدة الثـــــانية (جدول - 20)

على الرغم من تراجع النمو في إجمالي النفقات الحكومية خلال المـدة الثالثـة قيد الدراسة ، جدير بالذكر أيضا ، إن هذا الإتجاه لن يكون على وتيرة واحـدة وإنـما كان منسجماً والتغيرات المستمرة بين الحين والآخر في إعتماد سياسـات متباينـة مـن قبل الحكومة ، كتوجه الحكومة اليابانية بعد عام 2002 بـضبط الإنفـاق الحكـومي والحد من بعض المصروفات العامـة لغـرض تعزيـز الحكومـة الالكترونيـة وتنميـة العلوم والتكنولوجيا ، والذي إنعكـس بـدوره إلى حـصول تراجـع في معـدل نمـو النفقات الحكومية خلال السنوات (2003-2005) ، وبالتالي وصول معدل نمـو النفقات الحكومية إلى معدلات أدنـى خـلال المـدة الثالثـة في المتوسـط مقارنـة بـما وصلت إليه المدة الثانية السابقة .

الجدول (18)

إجمالي النفقات الحكومية وبعض مكوناتها في اليابان خلال الفترة(1985-2005)

السنوات	إجمالي النفقات الحكومية	النمو السنوي %	النفقات الحكومية الإستهلاكية			النفقات الحكومية الإستثمارية		
			القيمة	النمو السنوي %	الحصة من الإجمالي %	القيمة	النمو السنوي %	الحصة من الإجمالي %
1985	55.214		44.742		81.03	10.47		18.97
1986	56.962	3.17	47.417	5.98	83.24	9.55	-8.85	16.76
1987	58.641	2.95	49.521	4.44	84.45	9.12	-4.45	15.55
1988	60.863	3.79	51.766	4.53	85.05	9.10	-0.25	14.95
1989	66.695	9.58	55.008	6.26	82.48	11.69	28.47	17.52
1990	67.533	1.26	58.809	6.91	87.08	8.72	-25.35	12.92
1991	97.478	44.34	62.462	6.21	64.08	35.02	301.38	35.92
1992	100.642	3.25	66.008	5.68	65.59	34.63	-1.09	34.41
1993	112.655	11.94	69.046	4.60	61.29	43.61	25.91	38.71
1994	118.728	5.39	71.559	3.64	60.27	47.17	8.16	39.73
1995	127.892	7.72	74.653	4.32	58.37	53.24	12.87	41.63
1996	135.293	5.79	77.331	3.59	57.16	57.96	8.87	42.84
1997	141.311	4.45	78.965	2.11	55.88	62.35	7.56	44.12
1998	149.521	5.81	80.303	1.69	53.71	69.22	11.02	46.29
1999	158.321	5.89	82.188	2.35	51.91	76.13	9.99	48.09
2000	164.132	3.67	84.866	3.26	51.71	79.27	4.12	48.29
2001	182.333	11.09	87.010	2.53	47.72	95.32	20.26	52.28
2002	173.233	-4.99	88.196	1.36	50.91	85.04	-10.79	49.09
2003	177.782	2.63	88.374	0.20	49.71	89.41	5.14	50.29
2004	175.508	-1.28	89.075	0.79	50.75	86.43	-3.33	49.25
2005	176.645	0.65	90.250	1.32	51.09	86.40	-0.04	48.91
المتوسطات								
1989-1985		4.87		5.30	83.25		3.73	16.75
1998-1990		9.99		4.31	62.60		38.81	37.40

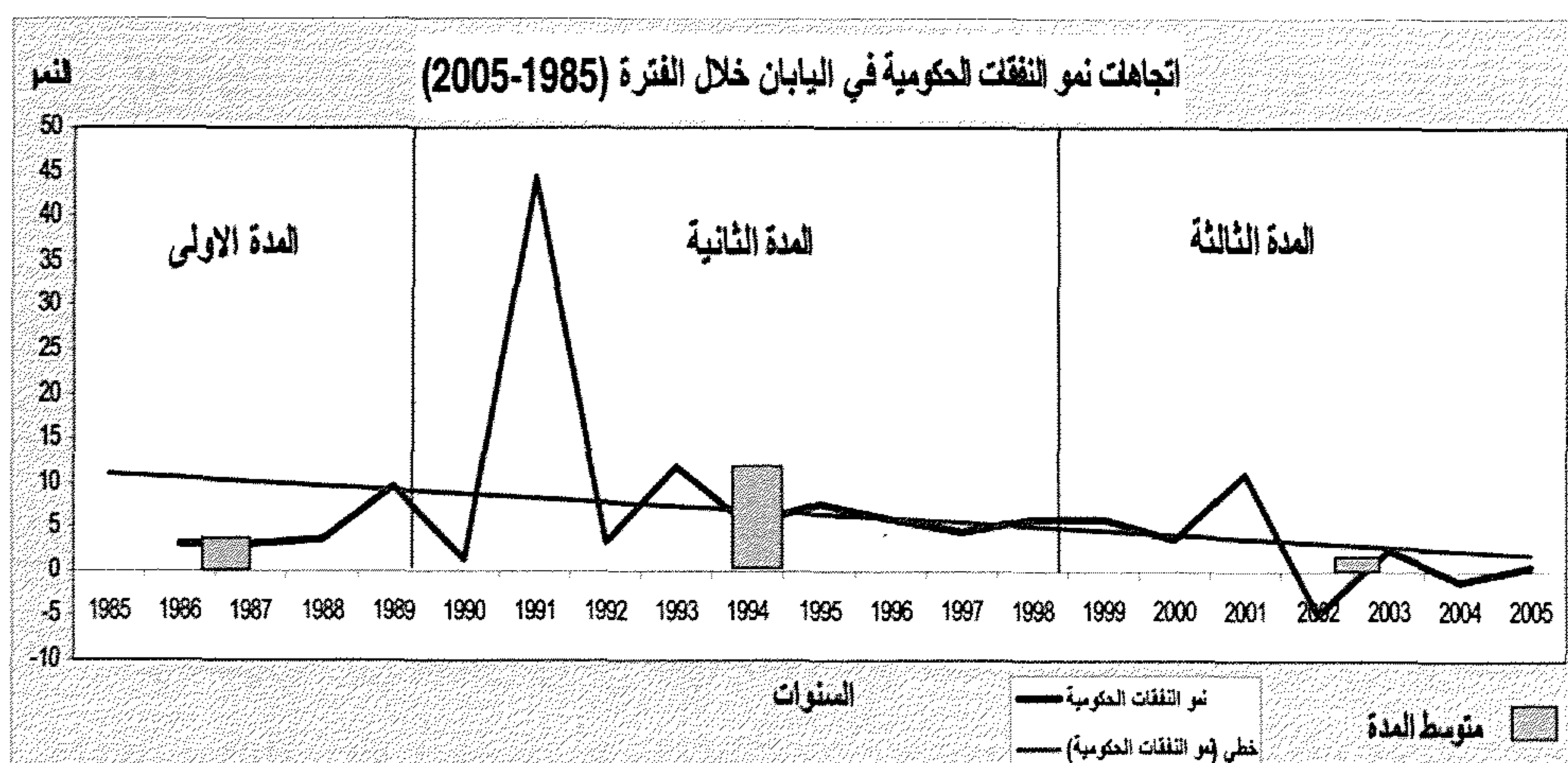
2005-1999		2.52		1.69	50.54		3.62	49.46
2005-1985		6.35		3.59	63.50		19.48	36.50
النمو المركب								
1989-1985	4.84		5.30			2.79		
1998-1990	10.01		3.81			28.22		
2005-1999	1.77		1.51			2.05		
2005-1985	5.99		3.57			11.13		

القيمة : تريليون ين ياباني النسب: ٪

المصدر :

- من إعداد الباحثين بالإستناد إلى الملحقين (4 ، 5) .

الشكل رقم (13)



المصدر : من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات الجدول (18) .

أما من ناحية التطورات في مكونـات النفقـات الحكوميـة يتـضح مـن معاينة الجدول (18) نفسه إستحواذ النفقات الإستهلاكية على الحـصة الأكـبر مـن إجمالي النفقات الحكومية لكامل المدة وللمدد الفرعية قيد التحليل ، على الرغم مـن زيادة النمو من النفقـات الإسـتهلاكية سـواء في نموهـا المركـب أم في متوسـطات نموها السنوية، في الوقت الذي يلاحظ فيه إتجـاه النفقـات الإسـتثمارية الحكوميـة تصاعدياً في حصتها من إجمالي النفقات الحكومية، وان كان في ذلك قريباً إلى التوازن مع حصة النفقات الإستهلاكية من إجمالي النفقات الحكومية، وبـشكل عـام يمكـن إيعاز التطورات والتغيرات التي حصلت في جانب النفقات الحكوميـة ومكوناتهـا إلى جملة من الحقائق والعوامل التالية :-

أ- إن مساهمة النفقات الإستهلاكية الحكومية واستحواذها على الحصة الأكبر من إجمالي النفقات الحكومية مقارنـة بحـصة النفقـات الإسـتثمارية منهـا لم تكـن مستقرة وإنما شهدت تراجعاً خلال المدتين الثانيـة (1990- 1998) والثالثـة (1999- 2005) ، بعـد سـيطرتها خـلال المـدة الأولى (1985- 1989) في المتوسط، والتي يمكن أن تعزى إلى أسباب كثيرة كانـت في معظمهـا تعـود إلى تزايد مستوى الطلب الكلي الذي تعـاني منـه اليابـان بإعتبـاره أحـد الأسـباب المؤدية إلى الإنكماش المالي والذي زاد تدريجياً حتى نهاية المدة الكاملة للدراسة .

ب- في حين يعزى التراجع في حصة النفقات الإستهلاكية وتنامي حصة النفقـات الإستثمارية إلى عدة عوامل منها (دور الإصـلاحات التنظيميـة في المؤسـسات العامة التي اتخـذت مـن قبـل الحكومـة اليابانيـة والالتـزام بإصـلاح الهياكـل الإقتصادية والإجتماعية في تلك المؤسسات لتهيئة بيئة مواتية لتعزيز الإنتعـاش في الإقتصاد الذي أصابه الركود خلال المدة الثانيـة وذلـك مـن خـلال تحقيـق

تخفيضات في العدد الإجمالي من الموظفين الحكوميين العاملين في الحكومة الوطنية)، فضلاً عن التدابير الرامية لكبح نمو النفقات الحكومية من خلال القيام بإصلاحات شملت نظام الضمان الاجتماعي وخصخصة السكك الحديدية الوطنية بشكل تدريجي، علاوة على توجه الحكومة الإستثماري للمساهمة في تكوين رأس المال الثابت الإجمالي الذي يعد مصدراً مهماً من مصادر النمو الإقتصادي خصوصاً وأن نسبة الإنفاق الإستثماري إلى هذا التكوين كانت منخفضة خلال المدتين الأولى (9.6٪) والثانية (32.7٪) في المتوسط أيضاً(جدول-23) .

3- تحليل صافي الموازنة العامة

مثلما تعاني الدول النامية من عجز (Deficit) في موازناتها العامة تعاني مختلف الدول المتقدمة من ذلك أيضاً ، فضلاً عن حصول الفائض (Surplus) في ميزانيات دول متقدمة أخرى تبعا لدرجة التطور الإقتصادي فيها، ولما كان العجز أو الفائض يتم في إطار السياسة المالية للحكومة فإن معاينة الجدول (19) تكشف حقيقة الموازنة العامة لليابان ،إذ يتضح منه أن هناك إنخفاض واضح في قيمة العجز وبالشكل الايجابي، ذلك أنه عندما كانت الموازنة العامة في اليابان بصورة عجز وبمقدار (14.952) تريليون ين ياباني عام 1985أصبحت في حالة فائض في نهاية مدة الدراسة عام 2005وبمقدار (6.164) تريليون ين ياباني، كانت حصيلة ذلك تكوين معدل نمو سنوي موجب في متوسط كامل المدة بلغ (20.14٪) كان مقدار العجز البالغ (12.28) تريليون ين ياباني في متوسط المدة الأولى الأكثر إرتفاعا مقارنة بمقداره (0.09) تريليون ين خلال المدة الثانية بالمتوسط وبمقداره البالغ (6.48) تريليون ين

الجدول (19)

صافي الموازنة العامة ومعدلات نموها في اليابان خلال الفترة(1985-2005)

القيمة : تريليون ين يابان النسب : ٪

السنوات	إجمالي النفقات الحكومية	إجمالي الإيرادات الحكومية	صافي الموازنة العامة	النمو السنوي ٪
1985	55.214	40.262	-14.952	
1986	56.962	41.683	-15.279	2.19
1987	58.641	47.176	-11.465	-24.96
1988	60.863	52.082	-8.781	-23.41
1989	66.695	55.762	-10.933	24.51
1990	67.533	62.146	-5.387	-50.73
1991	97.478	104.462	6.984	-229.65
1992	100.642	99.412	-1.23	-117.61
1993	112.655	99.866	-12.789	939.76
1994	118.728	112.407	-6.321	-50.57
1995	127.892	131.134	3.242	-151.29
1996	135.293	139.646	4.353	34.27
1997	141.311	146.434	5.123	17.69
1998	149.521	154.734	5.213	1.76
1999	158.321	166.432	8.111	55.59
2000	164.132	170.623	6.491	-19.97
2001	182.333	188.345	6.012	-7.38
2002	173.233	179.484	6.251	3.98
2003	177.782	183.919	6.137	-1.82
2004	175.508	181.699	6.191	0.88
2005	176.645	182.809	6.164	-0.44
المتوسطات				
1989-1985			-12.28	-5.42

1998-1990			-0.09	43.74
2005-1999			6.48	4.40
2005-1985			-0.80	20.14
النمو المركب				
1989-1985	4.84	8.48		
1998-1990	10.01	11.57		
2005-1999	1.77	1.51		
2005-1985	5.99	7.86		

المصدر:

- من إعداد الباحثين بالإستناد إلى الملحقين (5 ، 6) .

خلال المدة الثالثة بالمتوسط ، وقد جاء العجز الكبير الحاصل خلال المدة الأولى منسجماً والسياسات الإنفاقية التوسعية المتبعة في اليابان آنذاك على أثر تنامي حجم الإيرادات الحكومية وزيادة تغطيتها للنفقات الحكومية خلال المدة نفسها ، فضلا عن الإنخفاض الحاصل في معدل المواليد وشيخوخة السكان (Aging population) والذي كان له التأثير السلبي على الناتج المحلي الإجمالي ومن ثم على صافي الموازنة العامة [1] ، بينما يعزى التراجع الكبير في قيمة العجز خلال المدة الثانية (1990-1998) في المتوسط وإن كان قد حصل فيها عجز خلال النصف الأول منها وفائض في نصفها الثاني منها، فإنه كان إنعكاسا لزيادة الأحجام المطلقة في جانب الإيرادات الحكومية مقارنة بجانب النفقات الحكومية لاسيما ما جاء في النصف الأخير من المدة الثانية وفي السنوات (1995-1998) .

وبالإنتقال إلى المدة الثالثة (1999-2005) وبسبب الزيادة الحاصلة في حصة إجمالي الإيرادات الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي بفارق (12.7) ن.م عن

نظيرتها في المدة الثانية السابقة وسيطرتها على الزيادة الحاصلة في نسبة إجمالي النفقات الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي وبفارق (11) ن.م ، واقتران ذلك بحصول الفوائض المستمرة في صافي الموازنة العامة للدولة خلال المدة الثالثة نفسها بالنظر لدور وفاعلية الإصلاحات الضريبية والزيادات الطبيعية التي طرأت على ضريبة الدخل وتخفيض إعانات البطالة ، إنعكست إيجابا بحصول الفائض في الموازنة العامة للدولة .

ومن الجدير بالذكر، إن تنامي الفائض في الحساب الجاري الياباني خلال المدتين الثانية (1990-1998) والثالثة(1999-2005) (جدول- 24) والتي غالباً ما تشكل تأثيرا إيجابيا بتراجع الإنفاق من موارد النقد الأجنبي على العمليات الإستيرادية من السلع الأجنبية ومن ثم الإنعكاس إيجاباً بتراجع عجز الموازنة العامة للدولة ووصولها إلى المستويات الفائضة فيها .

4- تقييم أداء المتغيرات المالية

بنفس النهج المتبع في تقييم المتغيرات المالية في مصر فإن ما يستلزم إجراءه لضرورات البحث هو تقييم عام لأداء متغيرات السياسة المالية الرئيسة في اليابان خلال مدة الدراسة (1985-2005) للوقوف على مدى قدرة وإمكانية السلطة المالية اليابانية في التأثير والتحكم بهذه المتغيرات من خلال المؤشرات الواردة في الجدول (20) والموضحة بما يأتي :

أ- مؤشر الإتجاه العام للنفقات الحكومية

يتضح من خلال هذا المؤشر إن نسبة إجمالي النفقات الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي اتخذت مسارا تصاعديا خلال مدة الدراسة (1985 – 2005)، فبعد أن بلغت النسبة المذكورة (16.94%) في بداية المدة 1985 زادت إلى (35.15%) في نهاية المدة عام 2005 وبنسب متباينة في متوسط المدد الفرعية المكونة لكامل مدة الدراسة ، فقد كانت منخفضة (16.67%) للمدة الفرعية الأولى(1985- 1989) ومرتفع (23.85%) للمدة الفرعية الثانية والأكثر إرتفاعا (34.80%) للمدة الثالثة 1999 (– 2005)، الأمر الذي يستشف منه إن الإتجاهات الإنفاقية الحكومية في اليابان وحجم تدخلها في الحياة الإقتصادية كانت تميل إلى زيادات مستمرة وبإشارات إيجابية منسجمة والتطور الايجابي الحاصل في جانب الإيرادات الحكومية والإرتفاع الواضح في نسبتها إلى GDP بفارق (10.7) ن.م في المتوسط للمدة الثانية مقارنة بالمدة الأولى ، وبفارق (12.3) ن.م للمدة الثالثة مقارنة بالمدة الثانية في المتوسط أيضا .

ب- مؤشر قدرة الحكومة في توظيف الموارد المالية

لغرض التعرف على الدور الذي يمكن أن تمارسه السلطة المالية في اليابان بشأن إمكاناتها في توظيف الموارد المالية ، فإن ما يكشفه هذا المؤشر من خلال نسبة إجمالي الإيرادات الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي هو المتزايد خلال مدة الدراسة (1985–2005)، فبعد أن كانت الإيرادات الحكومية تمثل ما نسبته

(12.36%) عـام 1985 إزدادت إلى (36.38%) في نهايـة المـدة الـذكورة عـام 2005 ، كانت خلالها متوسطات النسب لمددها الفرعية متباينة بين الإنخفاض والإرتفـاع ، فقد كانـت منخفـضة (13.18%) للمـدة الأولى (1985-1989) ومرتفعـة (23.81%) للمدة الثانية (1990-1998) والأكثر إرتفاعا (36.10%) للمدة الثالثـة (1999-2005) مقارنة بما جاء في المدة الأولى، وان كانت تلك النسب متذبذبـة خـلال المـدة الثالثـة المذكورة بالنظر لتبني الحكومة لإجراءات إقتـصادية طارئـة وإنتهاجهـا لـسياسات مالية متباينة، إلا إنها كانت تعطي إنطباعا ايجابيا عاما للدور الذي تضطلع بموجبـه السلطة المالية اليابانيـة في حـشدها وتوظيفهـا للمـوارد الماليـة والمـساهمة في تمويـل النفقات الحكومية وبالخصوص في تمويل المشاريع الإستثمارية العامة .

الجدول(20)

بعض المؤشرات المالية في اليابان خلال الفترة (1985-2005)

السنوات	النفقات الحكومية / cGDP %	الإيرادت الحكومية / cGDP %	الإيرادات الحكومية / النفقات الحكومية %	صافي الموازنة / cGDP %	نصيب الفرد من النفقات الحكومية (بالملايين)	النفقات الحكومية بالأسعار الثابتة لعام1995 (بالتريليونات)	النفقات الحكومية الظاهرية (بالتريليونات)	النمو السنوي %
1985	16.948	12.36	72.92	-4.59	0.457	63.174	-7.960	
1986	16.707	12.23	73.18	-4.48	0.469	64.730	-7.768	2.46
1987	17.461	14.05	80.45	-3.41	0.480	66.562	-7.921	2.83
1988	15.950	13.65	85.57	-2.30	0.497	68.617	-7.754	3.09
1989	16.283	13.61	83.61	-2.67	0.542	73.534	-6.839	7.17
1990	15.282	14.06	92.02	-1.22	0.547	72.228	-4.695	-1.78
1991	20.774	22.26	107.16	1.49	0.786	101.013	-3.535	39.85
1992	20.898	20.64	98.78	-0.26	0.809	102.487	-1.845	1.46
1993	23.155	20.53	88.65	-2.63	0.902	113.335	-0.680	10.59
1994	24.403	23.10	94.68	-1.30	0.949	118.609	0.119	4.65

1995	25.927	26.58	102.53	0.66	1.019	127.892	0.000	7.83
1996	26.918	27.78	103.22	0.87	1.075	135.158	0.135	5.68
1997	27.586	28.59	103.63	1.00	1.120	138.676	2.635	2.60
1998	29.727	30.76	103.49	1.04	1.182	145.874	3.647	5.19
1999	31.969	33.61	105.12	1.64	1.249	154.913	3.408	6.20
2000	32.756	34.05	103.95	1.30	1.292	161.706	2.426	4.39
2001	36.703	37.91	103.30	1.21	1.432	180.886	1.447	11.86
2002	35.381	36.66	103.61	1.28	1.358	173.406	-0.173	-4.13
2003	36.242	37.49	103.45	1.25	1.392	178.496	-0.714	2.94
2004	35.381	36.63	103.53	1.25	1.371	176.213	-0.705	-1.28
2005	35.156	36.38	103.49	1.23	1.379	178.249	-1.604	1.16
المتوسطات								
1989-1985	16.670	13.18	79.15	-3.49	0.489			3.89
1998-1990	23.852	23.81	99.35	-0.04	0.930			8.45
2005-1999	34.798	36.10	103.78	1.31	1. 350			3.02
2005-1985	25.791	25.38	96.02	-0.41	0.967			5.64

القيمة : ين ياباني النسب : ٪

المصدر:

- من إعداد الباحثين بالإستناد إلى الملحقين (5 ، 6) . C : تعني بالأسعار الجارية .

جـ - مؤشر تغطية الإيرادات الحكومية

قدر تعلق الامر في مدى قدرة الحكومة اليابانية في تمويل النفقات الحكومية من خلال إيراداتها الإجمالية ، فإن نسبة تغطية إجمالي الإيرادات الحكومية إلى النفقات الحكومية وكما يشير إليها الجدول (20) نفسه، يتضح الاتجاه المتزايد في نسبها، فبعد أن بلغت (72.92%) في بداية مدة الدراسة 1985 زادت لتصل إلى (103.49%) في نهايتها عام 2005، كانت في المتوسط وللمدد الفرعية المكونة لمدة الدراسة كاملة تتجه نحو الزيادة المستمرة، فبعد أن بلغت النسبة (79.15%) للمدة الأولى (1985- 1989) زادت إلى (99.35%) للمدة الثانية (1990-1998)، والأكثر إرتفاعا (103.78) للمدة الثالثة (1999-2005).

وقد جاء هذا التزايد في النسب وان كانت تميل إلى الإستقرار في سنوات المدة الفرعية الثالثة بالنظر للإجراءات الطارئة التي تم الإشارة إليها سلفا بصدد سياسات الإصلاح المعتمدة في تلك المدة لتهيئة بيئة مناسبة لتعزيز الإنتعاش في الإقتصاد الذي عانى من مسألة الركود خلال المدة الثانية السابقة لها ، فإنه يكشف وبوضوح القدرة العالية للحكومة اليابانية في السيطرة على جانب الإيرادات الحكومية بكافة أشكالها وزيادة قدرتها في تمويل النفقات الحكومية ولاسيما الإستثمارية منها للمساهمة في زيادة تكوين رأس المال الثابت الإجمالي التي عانت اليابان من التراجع في نسبة إلى (GDP) كمتوسط في المدة الفرعية الثالثة (1999-2005) (الجدول- 23) .

د- مؤشر صافي الموازنة العامة إلى الناتج محلي الإجمالي

بموجب هذا المؤشر كنسبة لصافي الموازنة العامة للدولة (عجزا كان أم فائضا) إلى GDP، يتضح أنه قد تراجع من صيغة العجز (-4.59%) في بداية المدة المدروسة عام 1985 إلى صيغة الفائض (1.23%) في نهايتها عام 2005، وبنسب مرتفعة كعجز إلى GDP بلغت في المتوسط (-3.49%) للمدة الفرعية الأولى – 1989) (1985 وإلى اقل منها والبالغة (-0.04%) خلال المدة الفرعية الثانية (1990-1998) ثم الوصول إلى صيغة الفائض بنسبة بلغت (1.31%) خلال المدة الفرعية الثالثة -2005) (1999، الأمر الذي يستنتج منه تنامي السلطة المالية في اليابان وإتجاهها الايجابي في التقليل من عجز الموازنة العامة للدولة وزيادة قدرتها في توليد الإيرادات الحكومية دونها الحاجة بالإعتماد على وسائل تمويل تضخمية، وبالتالي التوجه الفاعل بشأن السياسة المالية وإن كانت متباطئة في ذلك خلال المدة المدروسة .

هـ – مؤشر نصيب الفرد من النفقات الحكومية

لغرض بيان مدى إمكانية وقدرة الحكومة اليابانية في إستخدام النفقات الحكومية كوسيلة لزيادة متوسط دخول الأفراد، فإن ما تكشفه حصيلة هذا المؤشر وعلى ضوء البيانات الواردة في الجدول (20) قيد التحليل ، إن نصيب الفرد من النفقات الحكومية يتجه إتجاها تصاعديا، فبعد أن بلغ في أدنى مستوى له منذ بداية مدة الدراسة عام 1985 والبالغ (457) مليون ين ياباني استمر بالزيادة وصولا إلى أعلى مستوى له والبالغ 1)،(432 مليون ين ياباني عام 2001 ومن ثم التراجع البسيط في نهاية المدة عام 2005 وبمستوى بلغ 1)، (379 مليون ين ياباني ، وبمتوسطات كانت منخفضة (489) مليون ين خلال المدة الفرعية الأولى -1989)

(1985 ومرتفعة (930) ألف ين للمدة الثانية (1990-1998) والأكثر إرتفاعا 1)،(350 مليون ين خلال المدة الثالثة (1999 – 2005) الأمر الذي يستنتج منه تنامي قدرة الحكومة في تقديم الخدمات للأفراد وزيادة مستوى الرفاهية فيها من خلال زيادة إشباعهم بالحاجات العامة، فضلا عن الإتجاهات الإيجابية بشأن زيادة معدل نمو النفقات الحكومية بمستويات أعلى مما هي الحال بجانب النمو السكاني .

و- مؤشر حجم الإنفاق الظاهري

لأجل التعرف على مقدار الزيادة الظاهرية في النفقات الحكومية اليابانية والتي يكشفها المؤشر المذكور من خلال استبعاد الآثار التضخمية منها بمقياس أسعار المستهلك لعام 1995، فإن ما يمكن ملاحظته في هذا الصدد وبمراجعة الأرقام الخاصة به في الجدول (20) السابق ذكره يتضح منه تزايد نسب المؤشر المذكور خلال السنوات (1994-2001) وتراجعها خلال السنوات (2002-2005) لتكشف عن مدى سيطرة الحكومة اليابانية في التقليل من حجم النفقات الظاهرية خصوصا وان هذه الأرقام كانت سالبة في السنوات الأخيرة من مدة الدراسة ووصولها إلى (-1.604) تريليون ين ياباني في نهاية المدة عام 2005 الأمر الذي يستنتج منه إن الزيادة في إجمالي النفقات الحكومية كانت تميل وبشكل عام إلى زيادات حقيقية وان كانت بعضها ظاهرية خلال المدة الثانية وبنمو سنوي متواضع كان اقله خلال المدة الثالثة والأخيرة من مدة الدراسة التي بلغت فيها كمتوسط نمو سنوي بلغ (3.02%).

يتضح من تحليل المتغيرات المالية وأهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال المؤشرات المالية السابقة في اليابان ، إن الأسلوب الحكومي المتبع في هذا

المجال كان يكتنفه نوع من عدم الوضوح في إنتهاج نوع معين وثابت من أشكال السياسة المالية بالشكل الذي يمكن من خلاله تتبع آثارها بصورة دقيقة وخلال مدة مناسبة، فقد كان الأسلوب المعتمد متذبذبا يصعب التعويل عليه بشكل دقيق بدون التعرف على أسباب تلك التذبذبات ودراستها خلال كامل مدة الدراسة - وهذا ما سيتم تداركه خلال الفصل الرابع من البحث - وعليه يلاحظ في مجال هذا التحليل أن السياسات المتبعة تارة تكون سياسة مالية توسعية خلال سنتين أو ثلاث وتارة أخرى إنكماشية وخلال سنتين أو ثلاث أو حتى عام واحدة أيضا ، بيد أن هذه السياسة قد لا تسلم من الإنتقادات التي توجه إليها في هذا الصدد، بالنظر لصعوبة إدراك دقة تأثيراتها بوضوح، إذ إن تعرضها لجملة من المحددات أو الصعوبات سواء أثناء إقرارها وبالتالي حصول بعض التلكؤات والتراجع في بعض الأحيان عن العمل بها بعد مدة غير مناسبة كما لوحظ ذلك أثناء التحليل، أم التعرض لمحددات هذه السياسات أثناء عملية تنفيذها، وبالتالي عدم الإنسجام بين أهدافها وما تم تحقيقه، الأمر الذي أدى إلى تعرضها إلى تقلبات سريعة جعلت من آثارها مسالة متداخلة وحصول تغيرات متقلبة في إستجابة المتغيرات الإقتصادية الكلية للتغيرات التي تحصل في السياسة المالية.

ومما تجدر ملاحظته في هذا الصدد أيضا، إن مسالة تعظيم الإيرادات الواردة في مسار السياسة المالية وما أصابها من تقلب طيلة مدة الدراسة بين الإرتفاع والإنخفاض أصبحت غير مجدية ونمو الإنفاق الحكومي الذي شهد تقلبات هو الآخر ولكن بصورة أبطأ من التقلبات في الجانب الأول(الإيرادات الحكومية) وإن كانت تغطية الجانب الأول للثاني (النفقات الحكومية) يأخذ مساراً تصاعدياً

وإرتباطا واضحاً فيما بين الجانبين ولكن ذلك لم يكن بشكل مستمر وإنما لسنوات محدودة من مدة الدراسة، مما إنعكس بذلك كله وبشكل عام في حصول ضعف في حساسية النفقات الحكومية للتغيرات التي تحصل في جانب الإيرادات الحكومية، الأمر الذي إنعكس في درجة حساسية مكونات هذا الإنفاق سواء الإستهلاكي منه أم الإستثماري للتغيرات في الإيرادات الحكومية .

لقد إنعكست مثل هذه النتائج بحصول تقلبات واضحة في جانب صافي الموازنة العامة للدولة سواء أكان ذلك بحصول الفائض أم العجز فيها وبالخصوص خلال المدتين الأولى والثانية من كامل المدة . وعلى الرغم من ذلك كله وإن كانت المدة الأخيرة (1999-2005) تشير وبشكل تدريجي إلى وجود إشارات إيجابية بصدد الحفاظ على مستوى معين من صافي الموازنة كحصول الفائض فيها وبشكل ثابت، إلا إنها تعد جامدة في وضعيتها هذه وحفاظها على مستوى ثابت منه وبحدود (6.5) كمتوسط لتلك المدة.

رابعاً: أثر المتغيرات النقدية والمالية على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في اليابان

تذهب هذا الفقرة الى التعرف على واقع بعض المتغيرات الإقتصادية الكلية والمتمثلة بمعدلات التضخم والبطالة ونمو الناتج المحلي الإجمالي إضافة إلى نمو الإستيرادات كممثلة للتجارة الخارجية وتحليلها، فضلا عن مدى إستجابة كل منها للتغيرات في مجال السياستين النقدية والمالية في اليابان من خلال المحاور الآتية:

1- تحليل التضخم ومدى إستجابته للتغيرات النقدية والمالية

يتضح من الجدول(21) أن معدل التضخم في اليابان مقاساً بالتغير السنوي للرقم القياسي لأسعار المستهلك انخفض من (0.7) في عام 1985 إلى إنكماش نحو (-0.5%) في نهاية المدة كاملة عام 2005، فقد بلغ معدل التضخم هذا في المتوسط وخلال السنوات المذكورة حوالي(0.6%) . وجدير بالملاحظة إن هذا المعدل في مجمله يعكس حصيلة معدلات متباينة خلال كامل المدة(1985-2005) والتي يمكن توضيحها من خلال الشكل (14)، فضلا عن كونه حصيلة لثلاثة متوسطات ولمدد فرعية قيد الدراسة، كان منخفضاً (0.9%) خلال المدة الفرعية الأولى (1985-1989) ومرتفعاً (1.4%) خلال المدة الفرعية الثانية (1990-1998)، والأكثر إنخفاضا وبمعدل سالب (-0.5%) خلال المدة الفرعية الثالثة (2005-1999).

لقد ساهمت عوامل عديدة في حصول مثل هذه التغيرات في معدلات التضخم في الإقتصاد الياباني ولكن تأثيراتها كانت تحصل بدرجات متفاوتة، ففي خلال المدة الأول (1985-1989) كان معدل التضخم قريباً للإستقرار فيما عدا إرتفاعه ووصوله إلى (2.3%) في نهايتها عام 1989. إنما كان ذلك انسجاما والتحولات التي حصلت في مجال السياسة النقدية لأجل دعم الإستثمار على مستوى الإقتصاد ككل وتفعيل دور القطاع الخاص من خلال زيادة الإئتمان المصرفي بهدف تعزيز الإنتعاش في الإقتصاد من جهة وإلى شبه الإستقرار الواضح في

معدلات الفائدة الحقيقية والإسمية من جهة أخرى، إضافة إلى النمو غير المتسارع في مجال النفقات الحكومية ومساهمتها في تراجع مؤشر عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي، شكلت هذه العوامل بمجملها مصادر مهمة في إستقرار فجوة الطلب المحلي الأمر الذي أدى من خلاله حصول إستقرار واضح في معدلات التضخم لاسيما وإن النفقات الاستهلاكية قد حافظت على مستوياتها سواء من حيث حجمها المطلق أم من حيث نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي بمتوسط مساهمة خلال المدة المذكورة بلغ نحو (13.9%) (الجدول- 19) .

الجدول (21) معدلات التضخم في اليابان خلال الفترة(1985-2005)

القيمة : تريليون ين ياباني   النسب : ٪

السنوات	الرقم القياسي للأسعار 1995=100	معدل التضخم ٪	معامل* الإستقرار النقدي	فائض عرض النقد	سرعة التداول الدخلية
1985	87.40				1.06
1986	88.00	0.68	2.36	14.062	1.02
1987	88.10	0.11	-6.92	43.927	0.90
1988	88.70	0.68	0.77	-15.879	0.93
1989	90.70	2.25	2.37	24.330	0.90
1990	93.50	3.08	1.75	13.827	0.89
1991	96.50	3.21	0.88	-2.213	0.92
1992	98.20	1.76	-0.17	-5.099	0.95
1993	99.40	1.22	-11.57	12.416	0.94
1994	100.10	0.70	-4.40	19.660	0.91
1995	100.00	-0.10	1.82	6.427	0.90
1996	100.10	0.10	1.28	2.706	0.90
1997	101.90	1.80	26.11	16.573	0.89
1998	102.50	0.59	-1.73	38.230	0.84

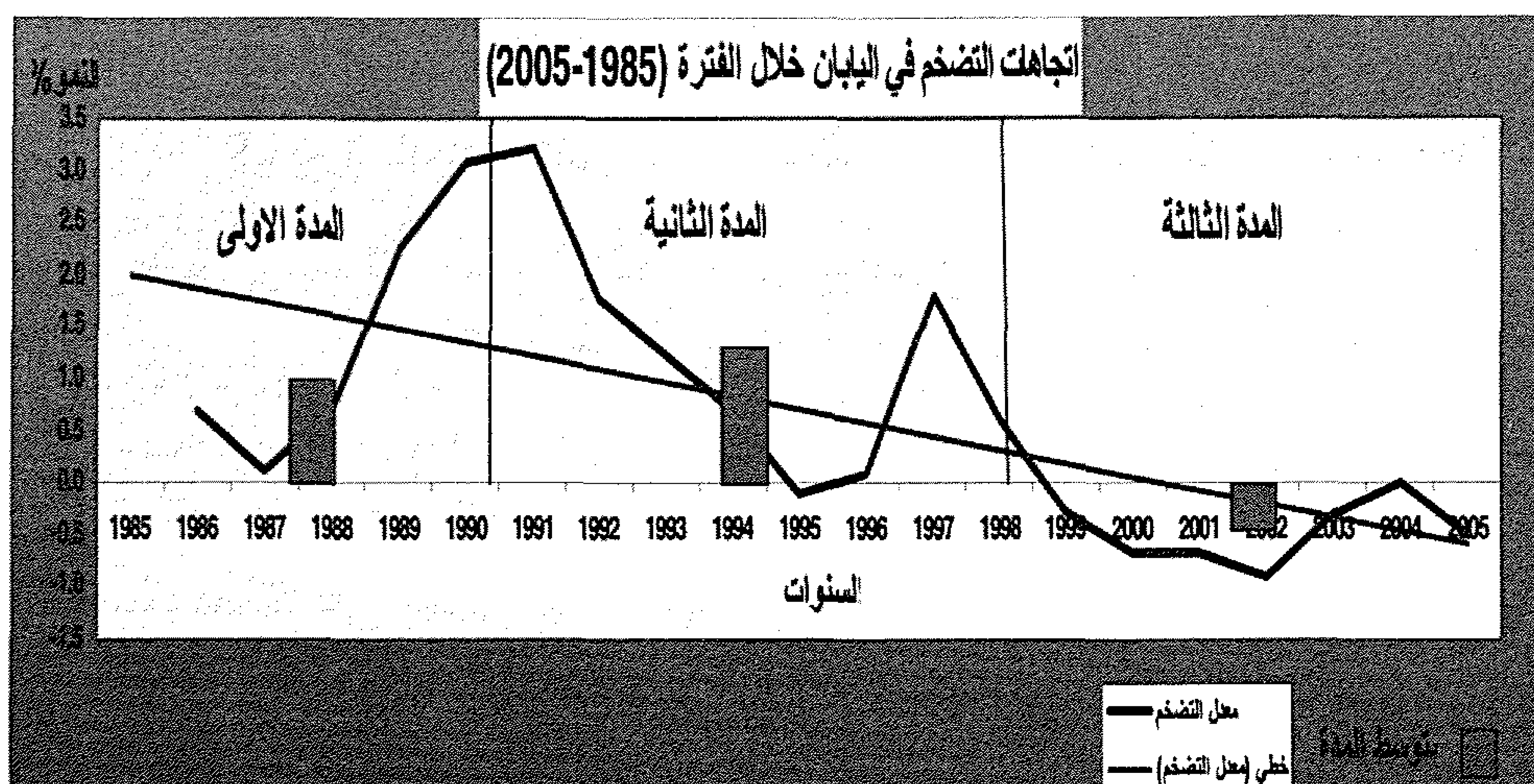
1999	102.20	-0.29	-2.73	28.270	0.80
2000	101.50	-0.68	0.58	-4.620	0.80
2001	100.80	-0.69	-12.97	14.783	0.77
2002	99.90	-0.89	-6.16	25.614	0.74
2003	99.60	-0.30	3.56	8.290	0.72
2004	99.60	0.00	1.42	3.145	0.72
2005	99.10	-0.50	1.12	1.375	0.72
المتوسطات					
1989-1985	88.58	0.93	-0.36	16.610	0.96
1998-1990	99.13	1.37	1.55	11.392	0.90
2005-1999	100.39	-0.48	-2.17	10.980	0.75
2005-1985	97.04	0.64	-0.13	12.291	0.87

المصدر:

- من إعداد الباحثين بالإستناد إلى الملحقين (4 ، 6) ، والجدول (15) .

* أحتسب على أساس GDP بالأسعار الثابتة .

الشكل رقم (14)



المصدر : من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات الجدول (21) .

ومن الجدير بالذكر في هذا الصدد، إن صافي الإقراض المصرفي المقدم إلى الحكومة خلال هذه المدة لم يكن نموه متسارعا بالشكل الذي يؤدي إلى حصول زيادات متسارعة في كمية النقد، وبالتالي إلى الإرتفاعات المتسارعة في الأسعار، خصوصاً وإن النمو في مجال عرض النقد الواسع لم يشهد زيادات سريعة في نموه خلال تلك المدة ، إذ لم تتجاوز في ذلك معدلات النمو الحقيقي بأرقام مثيرة تؤدي إلى حصول معدلات تضخمية عالية وإنما الذي يحصل هو وجود فجوات تضخمية قد تكون مناسبة والتغيرات في عرض النقد .

ومن الجدول (21) نفسه يلاحظ وصول معامل الإستقرار النقدي إلى (-0.4%) بالمتوسط خلال المدة الأولى قيد التحليل والمناقشة، ليعكس في ذلك تراجع الإتجاهات التضخمية في المدة المذكورة، ولما كان هذا المعامل أقل من الواحد

فيصح القول أن يشير إلى وجود قوى إنكماشية في الإقتصاد الياباني خلال تلك المدة الأولى، وإلى عدم توافر الإستقرار النقدي الكامل.

كما يبرز معيار فائض عرض النقد ظاهرة عدم التوافق بين معدلات نمو عرض النقد ومعدلات نمو (GDP) وخصوصاً في السنوات الأولى للمدة الأولى المذكورة وتراجعها كإشارة إلى التوجه من جديد وبالخصوص في مجال السياسة النقدية على التأثير في التضخم والذي يمكن متابعته في المدد اللاحقة خلال هذه الدراسة، فضلاً عن حفاظ سرعة التداول الدخلية على الرقم (1) في المتوسط على الرغم من إنخفاضها المتواضع في النصف الثاني من المدة المذكورة لتعكس هي الأخرى الإتجاهات الإيجابية نحو إنخفاض الأسعار وان كانت تشير إلى تباطؤ العلاقة بين كل من التوسع النقدي والنمو الحقيقي في السنوات الأخيرة من تلك المدة.

أما خلال المدة الثانية (1990-1998) وبالنظر لحصول إنهيار في الفقاعة الإقتصادية التي لازمت الإقتصاد خلال المدة الأولى السابقة على أثر الإنهيار الكبير في أسعار الأسهم وهبوطها إلى ثلث قيمها وما عانته المؤسسات المالية اليابانية من الديون المتراكمة من جهة ، وتمكن السلطة المالية من تقليص مؤشر عجز الموازنة العامة للدولة إلى (GDP) خلال السنوات الأولى من هذه المدة وبفارق (3.5) ن.م في المتوسط مقارنة بالمدة الأولى الفرعية السابقة، من جهة أخرى ، سجل معدل التضخم تراجعاً وبشكل تدريجي وإن كان في مجمله خلال تلك المدة كمتوسط يفوق متوسط نظيره في المدة الأولى وبفارق (0.5) ن.م، مما يستخلص منه إفراز إشارات إيجابية ترتبط والدور الإيجابي للسياسة المالية خلال تلك المدة.

وبقدر تعلق الأمر بالسياسة النقدية ومدى تأثير إجراءاتها في الوصول إلى هذا المعدل من التضخم ، يشير الجدول (21) السابق ذكره إلى أن التراجع الواضح في معامل الإستقرار النقدي من جهة ، وتراجع معيار فائض عرض النقد من جهة أخرى ، فضلاً عن الإستقرار الواضح في مؤشر سرعة التداول الدخلية خلال السنوات الأولى من المدة المذكورة ، يعكس في حقيقته وبشكل عام تراجع الإتجاهات التضخمية لعرض النقد الواسع ، بينما كانت الزيادات الواضحة في المعيارين الأولين وإستقرار سرعة التداول في السنوات الأخيرة من تلك المدة إنما يشير وبصورة واضحة إلى عودة الإتجاهات التضخمية لعرض النقد ولكن بصورة أقل تأثيراً من الحالة الأولى، مما يدل ذلك كله على وجود عوامل أخرى ، فضلا عن التغيرات التي طرأت في مجال السياستين النقدية والمالية التي كان لها دور مساهم في تغيير معدلات التضخم خلال المدة الثانية و من أهمها :-

1) من خلال مقارنة بيانات معدل التضخم مع بيانات العجز الجاري إلى (GDP) الواردة في الجدول (24)، يلاحظ أن هناك وبشكل عام حصول إرتباط واضح فيما بينهما، فكلما كان هناك تزايد في أرقام المؤشر الأول يلاحظ وجود ميل لزيادة معدل التضخم ولكن بدرجات متفاوتة .

2) إن تأثير معدلات البطالة في تغير معدلات التضخم كان ضعيفا، كون الأولى كانت شبه مستقرة خلال تلك المدة.

وبالإنتقال إلى المدة الفرعية الثالثة (1999-2005)، ومن خلال تفحص البيانات الواردة خلالها بشأن معدل التضخم، فإن الإقتصاد الياباني تعرض خلالها لظاهرة من الإنكماش لم يسبقها مثيل خلال كامل المدة المدروسة، وخصوصاً بعد

إنفجار الفقاعة في الإقتصاد، على الرغم من تعافي نسبة التضخم في بعض سنوات المدة الفرعية الثانية (1990-1998)، الأمر الذي دخل بموجبها الإقتصاد الياباني مرحلة من الإنكماش وذلك في السنوات (1999-2003) ووصوله إلى التضخم الصفري عام 2004 وعودته إلى الإنكماش مرة أخرى ليحتل (الإنكماش رقم اثنان) في عام 2005، إذ بلغ الإنكماش في متوسط السنوات المذكورة (-0.5%) ليعكس الضغوط الإنكماشية السائدة في الإقتصاد الياباني خلال تلك المدة الأخيرة (1999-2005) ، بيد أن التراجع الحاصل في كل من معامل الإستقرار النقدي ووصوله إلى أرقام سالبة (-2.17) في متوسط تلك المدة، وحصول الفائض في المعروض النقدي وان كان يتراجع ببطء خلال هذه المدة الثالثة وبفارق بسيط (0.4) ن.م عن متوسط المدة الثانية السابقة ، فضلاً عن إنخفاض سرعة التداول الدخلية إلى (0.75) في المتوسط بعد أن كانت (0.90) خلال المدة الثانية السابقة أيضا، لتعكس هي الأخرى الإتجاه التنازلي في مستوى الأسعار للإقتصاد ككل .

وإن من دواعي المناقشة أيضا في هذا الصدد ينبغي ضرورة التعرف على الدور الذي لعبته السياستين النقدية والمالية بشأن التضخم سواء أكان ذلك موجباً أم سالباً عند تحليل تلك المدة، إذ إنه وعلى الرغم من الإصلاحات التي دأبت إليها الحكومة وسلطتها النقدية في مواجهة الإنكماش الحاصل في الإقتصاد ، إلا إنها لم تعد سياسة واضحة أو فعالة ولم يلاحظ حصول سيطرة في هذا الجانب ، وإذ إن وصول سعر الفائدة في جوهره إلى الصفر تقريباً، وبالتالي وقوع الإقتصاد في شرك السيولة ،الأمر الذي أصبحت خلالها مرونة الطلب على النقود مرونة لانهائية، زاد

من خطورتها تجاهل البنك في التحول نحو معدل الفائدة المرتفع وصعوبة التـأثير في توقعات الأفراد وتغييرها بإتجاه إرتفاع هذه المعدلات مستقبلاً .

إن مسالة تخفيف عرض النقد على التـأثير في أسـعار الفائـدة الـصفرية الذي حاولت من خلالها الـسلطات النقديـة في الـسنوات2002)،(2001 دفعهـا إلى مستويات أعلى أصبح توجهاً غير ذات أهمية وغير مرغوب فيه في هذه المرحلـة مـن الإقتصاد الياباني وخصوصا عندما لم يكن هناك تحركا واسـعا في مجـال التوقعـات• لدى الأفراد وتغييرها [1]، بيد أن العلاقة بين القنوات النقدية المستخدمة في السياسة النقدية (عرض النقد الواسع أو سعر الفائدة) باتـت في هـذا المجـال غـير مـستقرة وبالتالـي فإن تأثيرهـا في مستـوى التضخم بات ضعيفـاً .

وفي هذا الصـدد يجـادل البعــض مـن الإقتـصاديين عـلى أن الإنكمــاش الحاصـل في الإقتصاد الياباني لـيـس سببه مشكلة نقديـة، وان معالجتـه مـن خـلال السياسة المالية (الإنفاق الحكومي) يعد بالأمر المناسـب، كـون الإنكـماش هنـا هـو إنكماشا" ناشئا" من الإبداع في التقنية اليابانية ومن الإستيرادات الرخيصة (Cheap Importants) .

2- تحليل البطالة ومدى إستجابتها للتغيرات النقدية والمالية

تعد البطالة قضية جوهرية في اي اقتصاد، وإن معدلاتها بمثابـة مـؤشر إقتصادي أساسي للتعرف على الأحوال الإقتصادية في جميع بلـدان العـالم، واليابـان كبقية البلدان سواء المتقدمـة منهـا أم الناميـة تـسترشد بهـذا المـؤشر لمقارنـة أدائهـا الإقتصادي، ولدى مطالعة الجدول (22) يتضح أن حجم البطالة في اليابـان تجـاوز

المليون والنصف مليون شخص عام .1985، ازداد إلى ما يقارب الثلاثة ملايين شخص عام 2005، كان معدل نموها المركب خلال السنوات (1985-2005) نحو (3.22٪). ولما كان هذا المعدل بطبيعته يعكس حصيلة ثلاث مدد زمنية، كان متوسط معدل البطالة للمدة الأولى (1985- 1989) منخفضا (2.6٪) وفي المدة الثانية (1990-1998) مرتفعا (2.9٪)، بينما خلال المدة الثالثة (1999-2005) كان مرتفع بشدة (4.9٪) .

إن هذه التغيرات في متوسطات النمو السنوية جاءت إنسجاما والتغيرات في السياسات المتبعة ومدى تأثيرها السلبي أو الايجابي على إحداث تغير في مستوى البطالة، وفي هذا الصدد فإن الإنخفاض الحاصل في متوسط معدل البطالة البالغ (2.6٪) خلال المدة الأولى بالقياس إلى المدد الأخرى جاء منسجماً والتغيرات الحاصلة في النمو السكاني ، فبينما يشهد النمو السكاني تراجعاً سنوياً فإن معدلات البطالة هي الأخرى تسجل إنخفاضا من (2.6٪) عام 1985 إلى (2.3٪) عام 1989 .

لقد كان للسياسة النقدية دور واضح في تراجع معدلات البطالة خلال تلك المدة من خلال دعم الإستثمار والتوسع الصناعي وإجراءات دعم القطاع الخاص بالإئتمان المحلي ، فضلاً عما تميزت به هذه المدة بحصول الفقاعة بالإقتصاد وما تولد عنها من زيادة في الإستثمارات وحاجة الشركات إلى العمالة. و بقدر تعلق

الأمر بالسياسة المالية فقد كان لها دور ايجابي من التوجه نحو دعم بـرامج الأشـغال العامة والبنى الأساسية .

أما خلال المـدة الفرعيـة الثانيـة (1990-1998) وبـسبب الإنهيـار في إقتصاد الفقاعة وتعرض معظم الشركات والمؤسسات المالية لخسائر كبيرة وإفلاس بعضها ، فضلاً عن الإجراءات النقدية التشددية وإنخفاض السيولة المحلية في بداية هذه المدة على الرغم من تراجع أسعار الفائدة الإسمية والحقيقية وحصول معدلات نمو سلبية في الناتج المحلي الإجمالي، كان أمراً طبيعيـاً أن تحـصل زيـادة في معـدلات البطالة إلى المستوى الذي وصلت إليه في متوسط تلك المدة والبالغ (2.9٪).

الجدول (22) حجم البطالة ومعدلاتها في اليابان خلال الفترة(1985-2005)

القيمة:تريليون ين ياباني الأشخاص : بالملايين

السنوات	GDP بالأسعار الثابتة لعام 1995	النمو السنوي ٪	حجم البطالة	معدل البطالة ٪	عدد السكان	النمو السنوي ٪
1985	372.760		1.560	2.6	120.84	
1986	387.441	3.9	1.670	2.8	121.49	0.5
1987	381.200	-1.6	1.730	2.8	122.09	0.5
1988	430.191	12.9	1.550	2.5	122.58	0.4
1989	451.601	5.0	1.420	2.3	123.07	0.4
1990	472.636	4.7	1.340	2.1	123.48	0.3
1991	486.249	2.9	1.360	2.1	123.96	0.4
1992	490.409	0.9	1.420	2.2	124.42	0.4
1993	489.456	-0.2	1.656	2.5	124.83	0.3
1994	486.040	-0.7	1.920	2.9	125.12	0.2
1995	493.272	1.5	2.098	3.2	125.47	0.3
1996	502.107	1.8	2.250	3.4	125.81	0.3
1997	502.698	0.1	2.303	3.4	126.14	0.3
1998	490.705	-2.4	2.787	4.1	126.46	0.3
1999	484.567	-1.3	3.171	4.7	126.76	0.2
2000	493.663	1.9	3.198	4.7	127.03	0.2
2001	492.834	-0.2	3.395	5	127.29	0.2

2002	490.108	-0.6	3.588	5.4	127.52	0.2
2003	492.514	0.5	3.504	5.3	127.74	0.2
2004	498.050	1.1	3.134	4.7	127.97	0.2
2005	507.020	1.8	2.940	4.4	128.08	0.1
المتوسطات						
1989-1985		5.04		2.60		0.46
1998-1990		0.95		2.88		0.30
2005-1999		0.47		4.89		0.18
2005-1985		1.60		3.48		0.29
النمو المركب						
1989-1985	4.91		-2.32		0.46	
1998-1990	0.45		9.19		0.29	
2005-1999	0.73		-1.20		0.17	
2005-1985	1.55		3.22		0.29	

المصدر:

- من إعداد الباحثين بالإستناد إلى الملحق (6) .

إن إنخفاض معدل النمو الحقيقي في الـ (GDP) يعني التراجع في إستيعاب البطالة القائمة في سوق العمل، ذلك أن زيادة النمو في (GDP) يمكن أن يخلق فرصاً متزايدة للعمل ولهذا كان هناك إرتباط واضح بين معدلات البطالة ومعدلات النمو كما يوضحها الجدولين(22) و (23)، على الرغم من الإستقرار الواضح في النمو السكاني .

وبالإنتقال إلى المدة الثالثة (1999-2005) وعلى أثر الضغوط الإنكماشية التي عانى منها الإقتصاد الياباني خلال تلك المدة ووصول التضخم إلى مستويات سالبة عند معدل متوسط للمدة المذكورة(- 0.5 ٪) ، وإنعكاس ذلك بإنخفاض الإستهلاك منذ عام 1999 حتى بعد إنخفاض أسعار الفائدة من جهة ، وبالنظر لتدهور الوضع الإقتصادي بعد أحداث 11 أيلول في الولايات المتحدة الأمريكية ، وتباطؤ تنفيذ برامج الإصلاح الهيكلي التي أقرتها الحكومة عام 2002، وإستمرار وجود طاقات إنتاجية معطلة لدى العديد من الشركات ، فضلاً عما تعرض له الإقتصاد من مشاكل متعلقة بالقروض المصرفية المتعثر سدادها والتي تعد من معوقات الإنتعاش الإقتصادي من جهة أخرى ، إضافة إلى تراجع نسبة تكوين رأس المال الثابت الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي وإنعكاس ذلك سلباً على أداء الإقتصاد بتراجع معدلات النمو الإقتصادي فيه وبمستويات سلبية في بعض سنوات تلك المدة، أدى ذلك كله إلى إستغناء البعض من الشركات عن أعداد كبيرة من العاملين ، وبالتالي حصول زيادة كبيرة في معدلات البطالة بلغ في متوسط تلك المدة (4.9 ٪) مقارنة بـ (2.9 ٪) خلال المدة السابقة في المتوسط أيضاً .

ولعله يجدر التأكيد في هذا المجال ، إن ذلك لا يعني عدم وجود إشارات إيجابية في تخفيض معدلات البطالة في اليابان فقد كان لتحسن أداء الإقتصاد في السنتين الأخيرتين من تلك المدة المساهمة في إنخفاض معدلات البطالة فيها إلى (4.7 ٪) لعام 2004 و (4.4 ٪) لعام 2005 مقارنة بـ (5.3 ٪) لعام 2003 على أثر إجراءات تقديم الحوافز الإقتصادية وتبني البنك المركزي الياباني بإنتهاج سياسة توسعية بهدف إحتواء الضغوط الإنكماشية، فضلاً عن إجراءات التوسع في الإئتمان المحلي عام 2004.

3- تحليل النمو الإقتصادي ومدى استجابته للتغيرات النقدية والمالية

إن دراسة تحليلية لمسار النمو الإقتصادي في اليابان من خلال البيانات الواردة في الجدول (23) ، تبين أن الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بالأسعار الجارية حقق نمواً مركباً ما مقداره (2.19 ٪) خلال كامل مدة الدراسة (1985-2005)، ولما كانت قيمته هذه بالأسعار الجارية تتأثر بالتغيرات السنوية في الأسعار، فإن الإستعانة بقيمه في ضوء الأسعار الثابتة تبين حقيقة تطوراته بصورة أدق ، إذ يتضح من الجدول نفسه أن نمو (GDP) المركب بالأسعار الثابتة لعام 1995 بلغت بما مقداره (1.55٪) خلال كامل المدة أعلاه، كان أقل مما هو الحال من نظيره بالأسعار الجارية بفارق قليل نحو (1.2) ن.م ، وهذا الفارق بحد ذاته يعكس الصورة الحقيقية للناتج المحلي الإجمالي. وبالإمكان رصد تلك التغيرات من خلال الشكل(15) التالي الذي يستوضح التقلبات الحاصلة في النمو ومدى الإختلاف الحاصل فيه على ضوء التغير في الأسعار.

ولما كانت معدلات النمو المركبة هذه سواء بالأسعار الجارية أم بالثابتة في طرحها لحقيقة وأسباب التقلبات التي تتعرض لها قيم الناتج المحلي الإجمالي غير واضحة لهذه المدة بكاملها، فإن دراستها وتحليلها في ضوء التقسيم الذي قامت عليه الدراسة سابقاً ولمدد زمنية قد يبين صورته بشكل أدق، فضلاً عن أن حقيقة تلك التقلبات قد لا يبرزها المعدل المركب بالشكل السنوي ، فإن الضرورة تقتضي دراستها في ضوء معدلاتها السنوية بالأسعار الثابتة وكما يعرضها الشكل (15) والذي يتضح منه حقيقة تلك التقلبات ، فإنها كانت حادة في المدة الأولى (1985-1989) وأقل منها خلال المدة الثانية (1990-1998)، أما في المدة الثالثة (1999- 2005) فكانت تتميز بتقلبات أقل مما هو الحال في نظيراتها في المدة الأولى والثانية، وقد كان متوسط النمو السنوي مرتفعاً (5 ٪) خلال المدة الأولى (1985- 1989) وأقل منه بكثير (0.9 ٪) خلال المدة الثانية (1990- 1998) والأكثر إنخفاضا (0.5 ٪) خلال المدة الثالثة (1999- 2005) والأخيرة .

إن الإرتفاع الحاصل في النمو سواء بمعدله السنوي المتوسط أم في المعدل المركب خلال المدة الأولى (1985-1989) بالقياس إلى المدتين الثانية (1990-1998) والثالثة (1999-2005) ، يعزى بشكل رئيسي إلى التطور الحاصل في الإقتصاد أثناء فترة الفقاعة فيه التي من شأنها المساهمة في إحداث طفرة هائلة في أسعار الأصول ، حيث كانت أغلب رؤوس الأموال قد استثمرت في الأسهم والأصول المحلية الثابتة ووصولها إلى أعلى قمتها في

الجدول (23)

معدلات النمو السنوية والمركبة في (GDP) بالأسعار الجارية والحقيقية في اليابان

خلال الفترة (1985-2005)القيمة:تريليون ين ياباني النسب : ٪

السنوات	c(GDP)	النمو السنوي ٪	GDP بالأسعار الثابتة 1995=100	النمو السنوي ٪	إجمالي تكوين رأس المال الثابت	النمو السنوي ٪	تكوين رأس المال الثابت / cGDP ٪	الإنفاق الإستثماري / c GDP ٪
1985	325.792		372.7597		90.104		27.7	3.21
1986	340.948	4.65	387.4409	3.94	93.872	4.18	27.5	2.80
1987	335.837	-1.50	381.1998	-1.61	101.865	8.51	30.3	2.72
1988	381.579	13.62	430.1905	12.85	114.488	12.39	30.0	2.38
1989	409.602	7.34	451.6009	4.98	126.850	10.80	31.0	2.85
1990	441.915	7.89	472.6364	4.66	142.248	12.14	32.2	1.97
1991	469.23	6.18	486.2487	2.88	149.018	4.76	31.8	7.46
1992	481.582	2.63	490.4094	0.86	146.796	-1.49	30.5	7.19
1993	486.519	1.03	489.4557	-0.19	142.047	-3.24	29.2	8.96
1994	486.526	0.00	486.0400	-0.70	138.670	-2.38	28.5	9.70
1995	493.272	1.39	493.2720	1.49	138.090	-0.42	28.0	10.79
1996	502.609	1.89	502.1069	1.79	142.813	3.42	28.4	11.53
1997	512.249	1.92	502.6977	0.12	141.459	-0.95	27.6	12.17
1998	502.973	-1.81	490.7054	-2.39	130.184	-7.97	25.9	13.76
1999	495.227	-1.54	484.5665	-1.25	126.415	-2.90	25.5	15.37
2000	501.068	1.18	493.6631	1.88	126.511	0.08	25.2	15.82
2001	496.777	-0.86	492.8343	-0.17	122.649	-3.05	24.7	19.19
2002	489.618	-1.44	490.1081	-0.55	114.047	-7.01	23.3	17.37
2003	490.544	0.19	492.5141	0.49	112.489	-1.37	22.9	18.23
2004	496.058	1.12	498.0502	1.12	113.377	0.79	22.9	17.42
2005	502.457	1.29	507.0202	1.80	116.700	2.93	23.2	17.19

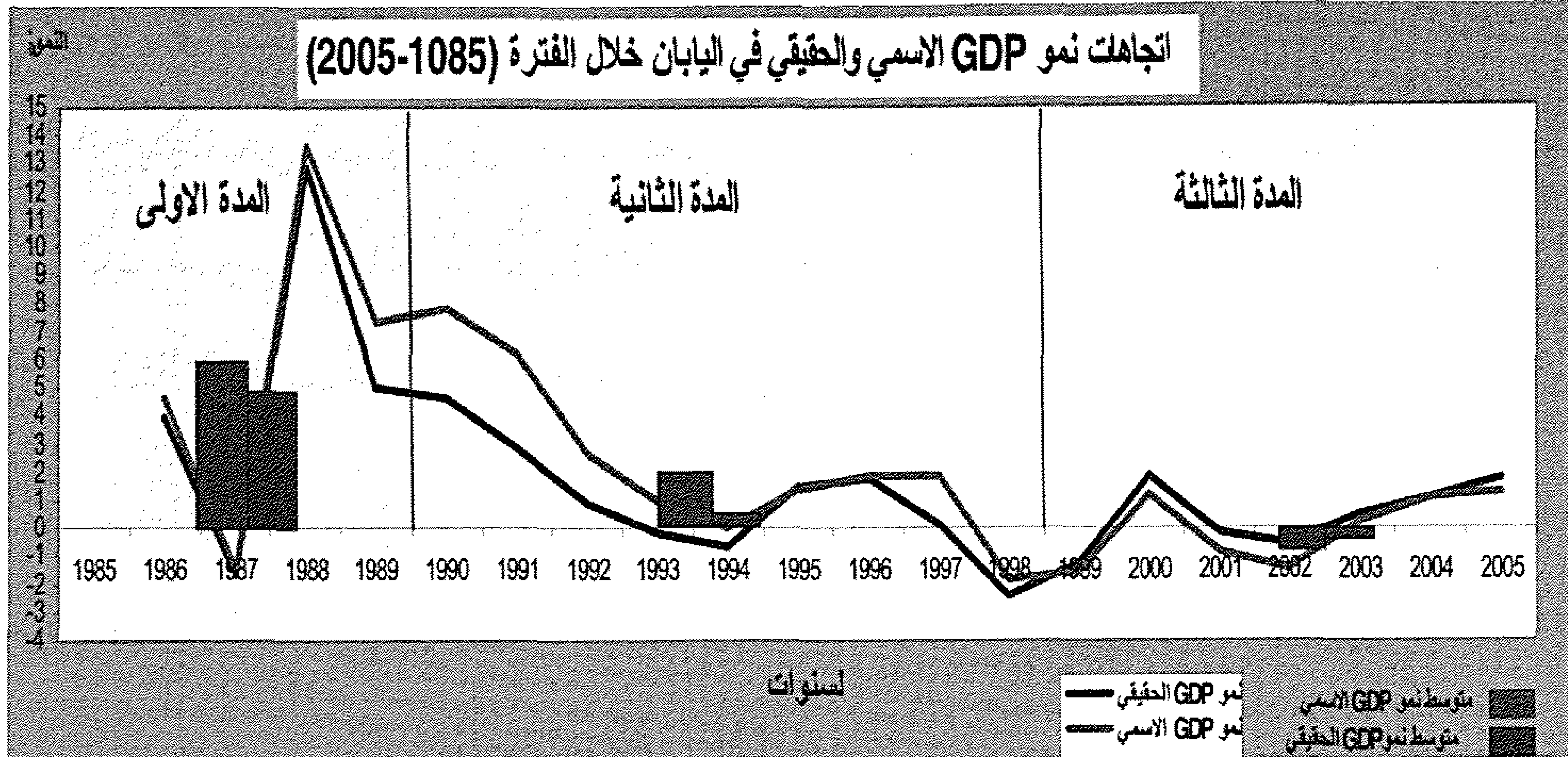
المتوسطات								
1989-1985		6.03		5.04		8.97	29.30	2.79
1998-1990		2.35		0.95		0.43	29.11	9.28
2005-1999		-0.01		0.47		-1.50	23.97	17.23
2005-1985		2.26		1.60		1.46	27.44	10.39
النمو المركب								
1989-1985	5.89		4.91		8.93			
1998-1990	1.57		0.45		-1.06			
2005-1999	0.23		0.73		-1.27			
2005-1985	2.19		1.55		1.30			

المصدر :

- من إعداد الباحثين بالإستناد إلى الملحقين (5 ، 6)

C : تعني بالأسعار الجارية .

الشكل رقم (15)



المصدر : من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات الجدول (23) .

الإرتفاع قرب نهاية عام 1989، إذ كان من الطبيعي أن تحدث تحولات هامة في إعتماد السياسات الإقتصادية المناسبة لدعم الإستثمار في حقل المجتمع الصناعي الحديث وزيادة طاقته الإنتاجية ، وكان للسياسة الإنتاجية بعداً كبيراً في هذا المجال من خلال إجراءات دعم القطاع الخاص بزيادة الإئتمان الممنوح لهذا القطاع ، فضلاً عن الدور الذي ساهمت من خلاله السياسة الإنفاقية الحكومية في دعم البرامج الحكومية العامة* ، والاهتمام بالبنى الأساسية في تلك المرحلة .

ومن الجدير بالذكر، أن هناك عوامل أخرى ساهمت بالوصول إلى هذا المعدل المرتفع في نمو (GDP)الحقيقي كان من أهمها ما يأتي:-

1) التنامي الواضح في مؤشر نسبة الفائض في الحساب الجاري إلى (GDP) خلال المدة الأولى (1985-1989) بالنظر للنمو الواضح في مؤشر نسبة الصادرات

من السلع والخدمات الى GDP مقارنة ونظيره في جانب الإستيرادات خلال المدة نفسها .

2) تزايد النمو السنوي في إجمالي تكوين رأس المال الثابت ووصولها إلى متوسط نمو سنوي للمدة المذكورة (9٪) تفوق فيه نظيراتها في المدد اللاحقة (الثانية والثالثة)، فضلاً عن زيادة نسبتها إلى (GDP) (جدول- 23).

3) شبه الإستقرار في معدلات التضخم بمتوسط بلغ (0.9 ٪) خلال تلك المدة والذي كان أقل من نظيره في متوسط المدة الثانية اللاحقة.

أما في المدة الثانية (1990-1998) ولحصول انفجار أو تهاوي فقاعة في الإقتصاد الياباني خلال(1989/ 1990) بسبب إنهيار أسعار الأسهم وما تبعها من خسائر كبيرة في شركات البناء الضخمة والمؤسسات المالية التي تساهم في تمويل هذه الشركات وما عانته من ديون متعثرة صعبة السداد ، من جهة ، وبسبب تراجع نمو السيولة المحلية الذي إنعكس بتراجع نمو صافي الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص في المدة الثانية قيد المناقشة من جهة أخرى، وعلى الرغم من تراجع أسعار الفائدة الحقيقية حقق معدل النمو الحقيقي في الإقتصاد تراجعا إلى مستويات سلبية في عام 1994 تعافى بعدها الإقتصاد عام 1996، ومنذ العام 1997 ونتيجة للإضطرابات المالية والإقتصادية في بلدان شرق آسيا وإخفاق المؤسسات المالية في اليابان [1] إنخفض معدل نمو (GDP) الحقيقي إلى مستوى سلبيّ (-2.4٪) عام 1998 (جدول- 23) وحدوث الركود فيه.

وقد ساهمت عوامل أخرى بالوصول إلى هذا المعدل المنخفض من النمو في متوسط تلك المدة الثانية كان من أهمها:-

أ- التراجع في مؤشر نسبة الفائض التجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي على أثر تباطؤ نمو الصادرات وبطء التراجع في نمو الإستيرادات. التراجع في مؤشر نسبة تكوين رأس المال الثابت الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي على أثر تراجع نمو إجمالي التكوين المذكور بفارق كبير في المتوسط (8.6) ن.م مقارنة بنظيره في المدة الأولى السابقة في المتوسط أيضاً .

ب- لما كان إستقرار معدل التضخم أو إنخفاضه يساهم في إستقرار معدلات نمو الناتج، فإنه خلال تلك المدة شهد تزايدا في مستواه إلى (1.4٪) في المتوسط مقارنة بـ (0.9٪) في متوسط المدة الأولى السابقة (جدول- 21)، فكان من شأنها المساهمة في تشويه الحوافز الإقتصادية وخصوصاً المقدمة إلى القطاع الخاص وبالتالي التأثير سلباً في مستويات الإدخار والإستثمار والإنعكاس سلباً في نمو (GDP) الحقيقي .

وبالإنتقال إلى المدة الثالثة (1999-2005) وعلى الرغم من محاولات الحكومة اليابانية وسلطتها النقدية من اتخاذ تدابير مختلفة في مجال السياستين النقدية والمالية، فإن الإقتصاد الياباني لن يتعافى بما يتناسب وتلك المحاولات، وإنما قد أخفق في العودة إلى طريق النمو المستدام ، الأمر الذي سجل فيه النمو الإقتصادي الحقيقي تراجعاً كبيراً في متوسط تلك المدة بمعدل نمو (0.5 ٪) كان في معظم سنين تكونه سالباً أو قريباً من النمو الصفري .

ولأجل الوقوف على مسببات ذلك ينبغي التعرض لجملة من العوامل التي ساهمت في وصول الإقتصاد إلى هذه المعدلات من النمو وكما يأتي :-

1) تراجع الطلب الخاص بسبب القروض غير المنتجة وزيادة المديونية وتدهور ظروف العمل في ظل تباطؤ استغلال طاقات القطاع الخاص الإنتاجية فضلاً عن عدم مواكبة المؤسسات والأنظمة المالية للتغيرات التي طرأت على الإقتصاد خلال هذه المدة . وعلى الرغم من دعم الحكومة لبرامج الإصلاح الهيكلي القائم على أساس (لا نمو بدون إصلاح - No Growth without reform) إلا إن الظروف التي خلفتها أحداث 11 أيلول 2001 على الولايات المتحدة وما تلاها من تطورات أخرى ساهمت في الكساد العالمي، زادت من تدهور الأوضاع الإقتصادية في اليابان ، ونظراً لهذه الحالة فإن الإقتصاد الياباني بقي يعاني من تسجيل النمو السلبي في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (- 0.6 ٪) في العام 2000.

2) لقد كان للإنكماش (التضخم السالب) تأثير سلبي على النمو الإقتصادي ، فقد كان الإنكماش ملازما للإقتصاد الياباني خلال المدة الفرعية الثالثة ، حاولت الحكومة خلالها تبني إجراءات عديدة تهدف من ورائها الوصول إلى الإنتعاش الإقتصادي وتحقيق الإستقرار في النظام المالي ، تمثلت في معظمها إجراءات طارئة بهدف التخلص من القروض غير العاملة بعد عام2001 من جهة، واللجوء إلى تصميم ميزانيات تكميلية لتحسين كفاءة الإنفاق الحكومي من جهة أخرى ، مما إنعكس أثرها إيجابا نحو تحسن الإقتصاد وإن كان متواضعا في أداءه لاسيما في السنتين 2004 و 2005 التي وصل فيها النمو إلى معدل موجب (1.8٪) في العام الأخير من المدة المدروسة .

وعلى الرغم من ذلك كله فإن الإنكماش في الإقتصاد يبقى الخطر الكبير في إضعاف النشاط الإقتصادي من خلال دوره في إضعاف الطلب الكلي وإرتفاع أعباء الديون الحقيقية وإنتشار حالات الإفلاس ورفع تكلفة التمويل مما ساهم بتناقص أرباح الشركات وضعف أدائها وتغذية حركة الإنخفاض في مستويات الإنتاج والعمالة ، الأمر الذي أدى إلى عرقلة سير السياسة النقدية خصوصاً وإن أسعار الفائدة وصلت إلى المستويات الأدنى .

3) تراجع مؤشر نسبة الفائض في الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي على أثر نمو الإستيرادات من السلع والخدمات بصورة أكبر من نمو الصادرات منها .

4) التراجع الكبير في مؤشر نسبة تكوين رأس المال الثابت الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي بفارق (5) ن.م مقارنة بالمدة السابقة ، إذ إن الضعف الذي أصاب سوق الأسهم اليابانية عام 1990 ثم إنهيارها ساهم في عرقلة عملية تكوين رأس المال الثابت في اليابان وأصبح نموه أكثر صعوبة .

ويتضح من ذلك كله أن النمو الحاصل في المدة الثالثة (1999-2005) كان الأقل أداء بالقياس إلى المدد الفرعية الأخرى بسبب تراجع نمو ومساهمات مصادر النمو التي تم الإشارة إليها أثناء تحليل تلك المدة على الرغم من وجود تحسن طفيف في أداء الإقتصاد في السنتين الأخيرتين من كامل المدة المدروسة.

4- تحليل التجارة الخارجية ومدى إستجابتها للتغيرات النقدية والمالية

تحتل التجارة الخارجية في الإقتصاد الياباني أهمية كبيرة جداً ، وتعد اليابان واحدة من البلدان الرائدة في هذا المجال، إنعكس اهتمامها في هذا المجال بحصول فائض سواء في ميزانها التجاري أم في ميزان مدفوعاتها ، وان القيام بإلقاء الضوء على بيانات الجدول (24) وملاحظة الشكل (16) تكشف وبوضوح مسارات موازينها التجارية والجارية وإنعكاساتها على وضع ميزان المدفوعات فيها. إذ يتضح منها أن التغيرات في نمو كل من الصادرات والإستيرادات السلعية وتذبذبها خلال كامل المدة المدروسة(2005-1985) إنعكست بحصول بعض التقلبات في صافي الميزان التجاري، الذي زاد فيه الفائض إلى (13.201) تريليون ين ياباني في المدة الثانية (1990-1998) بالمتوسط بعد أن كان (12.933) تريليون ين ياباني خلال المدة الأولى (1985 -1989) في المتوسط ، إنعكس ذلك بتزايد نموه خلال المدة الثانية وبفارق متوسط (10.1) ن.م عما كان في متوسط المدة الأولى، وبنمو سلبي متوسط خلال المدة الثالثة بفارق (9.9) ن.م عما هو في متوسط المدة الثانية، ويعزى السبب في ذلك بشكل رئيس إلى التقلب في نمو الصادرات وتباطؤه في المدة الثالثة كمتوسط من جهة، وإلى زيادة نمو الإستيرادات في المدة الثالثة وبفارق (4) ن.م عن المدة الثانية كمتوسط أيضا، من جهة أخرى ، أي إن النمو في جانب الإستيرادات كان الأسرع منه في جانب الصادرات في المدة الثالثة، فضلا عن مساهمة عوامل أخرى كان لها دور كبير في الوصول إلى هذا المستوى من الفائض التجاري كان من أهمها :

أ- تراجع التوسع النقدي كمتوسط خلال المدة الثانية بالقياس إلى المدة الأولى في المتوسط أيضا ، مما حجم من تنامي الطلب على الإستيرادات من السلع الأجنبية، فضلا عما رافقه من تراجع بطيء في نمو GDP ، بيد أن هذا التراجع في نمو السيولة المحلية خلال المدة الثانية وبفارق متوسط (7.4) ن.م مقارنة بنموه المتوسط خلال المدة الأولى كان الأسرع من التراجع الحاصل في نمو GDP خلال المدة الثانية نفسها سواء أكان ذلك بالأسعار الجارية أم بالأسعار الحقيقية وبفارق (3.7) و(4.1) ن.م لكل منهما على التوالي مقارنة بنظيراتها خلال المدة الأولى في المتوسط أيضا ، الأمر الذي يعكس المساهمة الإيجابية للناتج المحلي الإجمالي في مواجهة الطلب المحلي على السلع ، وبالتالي التقليل من الإستيرادات السلعية، إذ إن تخفيض عرض النقد يؤدي في الغالب إلى تخفيض الإنفاق على السلع والخدمات ولاسيما المستوردة منها ومساهمته في تحسين وضع الميزان التجاري ومن ثم إنعكاس ذلك بشكل ايجابي على أداء ميزان المدفوعات بينما كان للتراجع المتباطئ في نمو السيولة المحلية (M2) خلال المدة الثالثة (1999-2005) بالقياس إلى المدة الثانية (1990-1998) بفارق (0.9) ن.م وما رافقه من تراجع أكبر في نمو GDP بالأسعار الجارية بفارق (2.3) ن.م شكل أثر سلبي في تراجع الفائض التجاري ، مما يعطي إنطباعا واضحا في انسجام ذلك الفائض والسياسات النقدية المتبعة من قبل السلطة النقدية في اليابان.

الجدول (24)

مؤشرات التجارة الخارجية في اليابان خلال الفترة (1985 – 2005)

المؤشرات	المدة الأولى (1985 - 1989) المتوسطات ٪	المدة الثانية (1990 - 1998) المتوسطات ٪	المدة الثالثة (1999 - 2005) المتوسطات ٪	المدة الكلية (1985 - 2005) المتوسطات ٪
الصادرات السلعية (النمو ٪)	-2	3	4	2
الإستيرادات السلعية (النمو ٪)	0	3	7	4
صافي الميزان التجاري (تريليون ين ياباني)	12.935	13.201	11.987	12.733
صافي الميزان التجاري (النمو ٪)	-3.6	6.5	-3.4	1.0
الميزان التجاري / GDP*	3.7	2.7	2.4	2.8
حجم التجارة الخارجية السلعية / GDP *	16.6	14.9	18.6	16.5
الصادرات السلعية والخدمية (النمو ٪)	-1.53	3.14	4.12	2.55
الصادرات السلعية والخدمية/ GDP*	11.2	9.9	11.9	10.9
الإستيرادات السلعية والخدمية (النمو ٪)	6.07	3.24	5.39	4.56
الإستيرادات السلعية والخدمية/ GDP*	9.7	8.4	10.4	9.4
صافي الحساب الجاري (تريليون ين ياباني)	5.592	7.496	7.050	6.894
صافي الحساب الجاري (النمو٪)	-112.48	19.84	5.57	-11.62
صافي الحساب الجاري / GDP *	1.6	1.5	1.4	1.5
حجم التجارة الخارجية (سلع وخدمات)/ GDP	20.929	18.288	22.297	20.253

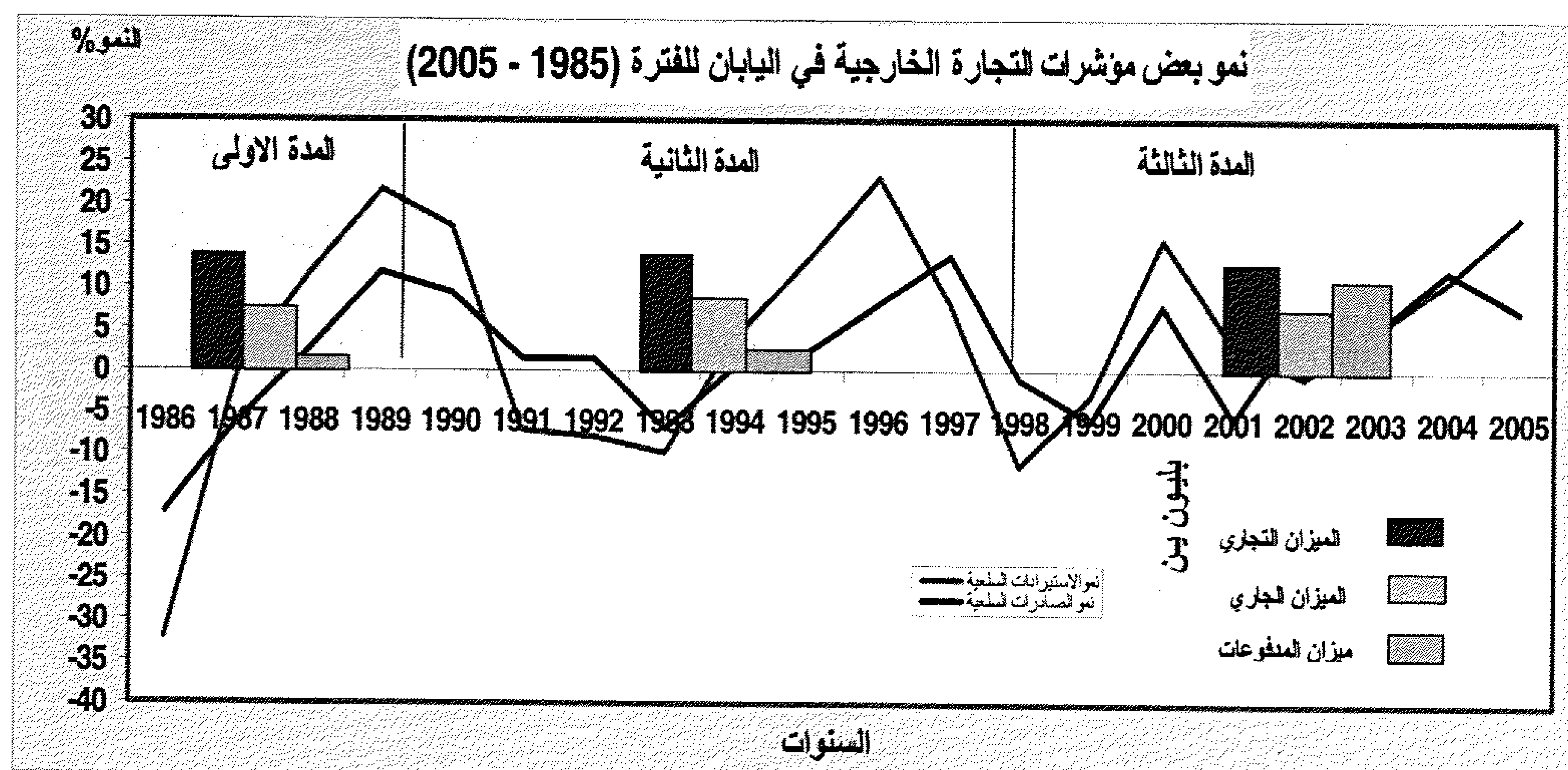
صافي ميزان المدفوعات (تريليون ين ياباني)	1.677	1.399	9.461	4.152
صافي ميزان المدفوعات (النمو %)	-591.3	383.8	-148.1	2.6
صافي ميزان المدفوعات / GDP *	0.5	0.3	1.9	0.9

المصدر :

من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات الملحق (6) .

* تعني بالأسعار الجارية .

شكل رقم (16)



المصدر : من إعداد الباحثين بالإعتماد على بيانات الجدول (24) .

ب- على أثر إعتماد سياسات مالية تقييدية خلال المدة الثانية والتي إنعكست بزيادة نسبة الإيرادات الحكومية إلى GDP وبفارق (10.6) ن.م في متوسط تلك المدة جراء زيادة نسبة ضريبة الإستهلاك، إنعكست بتنامي جانب الصادرات السلعية

على حساب مكون الإستيرادات السلعية ومـن ثـم إحـداث الفـائض في الميـزان التجاري، بينما كان إتباع سياسات مالية توسعية في معظـم سـنوات المـدة الثالثـة كان من خلال تبني الحكومة اليابانية لإجراءات محفزة وإصـلاحية خـلال تلـك المدة كان من شانها أن تؤثر سلبا في مستوى فائض الميزان التجاري. وإسـتنادا إلى ذلك، فإن الإجراءات المالية في اليابـان كانـت واضـحة الأثـر في قطـاع التجـارة الخارجية وبالتالي فإن التشدد فيها كان ذو علاقة طرديـة مـع الفـائض في الميـزان التجاري وبالعكس عند إنتهاج سياسات مالية توسعية.

جـ - الأثر الواضح في تراجع قيمة العملة الوطنية اليابانية أمام العملات الأجنبيـة ولا سيما الدولار الأمريكي منها في تنمية الصادرات اليابانية من السلع وحصول الفائض التجاري على الرغم من تراجع مستواه خلال المدة الثالثـة في المتوسـط ، بيد أن مرونة الطلب على الصادرات اليابانية التي كانت في أغلبها سـلعا وسـيطة ورأس مالية يزداد الطلب الخارجي عليها على الرغم من العوائق الدولية أمامهـا ومنها الأمريكية بالنظر للقـدرة التنافـسية العاليـة للـسلع اليابانيـة في الأسـواق العالمية .

وعلى أية حال فإن سلوك التعامل التجاري الخارجي السلعي ومن ثـم أداء الميزان التجاري الياباني إنعكس بما يأتي :

1) الإنعكاس إيجابا على مؤشر الانفتاح الإقتصادي على العالم الخـارجي (نـسبة حجم التجارة الخارجية من الـسلع إلى GDP) خـلال المـدة الثانيـة، حيـث تراجع بفارق (1.5) ن.م مقارنة بالمدة الأولى في المتوسط وسـلبا خـلال المـدة الثالثة في المتوسط أيضا، إذ تزايد وبفـارق (3.5) ن.م مقارنـة بمتوسـط المـدة الثانية، وكان السبب في ذلك يعود أساسا إلى تجـاوز النمـو في الإسـتيرادات

السلعية نظيره في جانب الصادرات السلعية، كانت نسبة هذا المؤشر (16.5%) كمتوسط لكامل مدة الدراسة.

2) أما فيما يتعلق بالحساب الجاري ، فإن أداءه كان متأثرا هو الآخر بالتغيرات التي طرأت على الميزان التجاري من جهة، فضلا عن تأثره بما يحصل في أداء ميزان الخدمات، من جهة أخرى ، ففيما يتعلق بإنعكاس الأثر الأول أدى إلى نمو الفائض في الحساب الجاري إلى (19.8%) في المتوسط خلال المدة الثانية، بعد أن كان نموه المتوسط سالبا (-112.5%) خلال المدة الفرعية الأولى وبمتوسط عجز فيه(-11.6%) لكامل مدة الدراسة، أما فيما يتعلق بالجانب الآخر (إنعكاس أثر ميزان الخدمات) فقد كان الأفضل نموا عما هو في الجانب الأول (الميزان التجاري) بالنظر للنمو المتسارع في الإستيرادات السلعية خلال المدة الثالثة وبفارق (4) ن.م مقارنة بالمدة الثانية من جهة ، والنمو المتباطئ للإستيرادات من السلع والخدمات وبفارق (2.2) ن.م للمدة الثالثة مقارنة بالمدة الثانية فضلا عن التحسن في مجال الخدمات. ومما يذكر في هذا الصدد وبسبب تراجع نمو الفائض الجاري خلال المدة الثالثة كان مؤشر الإنفتاح الإقتصادي على العالم الخارجي بمقياس حجم التجارة الخارجية من السلع والخدمات إلى ما نسبته (20.3%) لكامل مدة الدراسة.

وقدر تعلق الامر بالأداء الكلي لميزان المدفوعات الياباني فإنه هو الآخر جاء إنعكاسا للتغيرات التي شهدتها جميع مكوناته ، فقد كان للإجراءات السابقة التي تأثرت بها هذه المكونات تشكل مصدرا مهما في حصول فائض فيه وإلى (4.152) تريليون ين ياباني لكامل مدة الدراسة، على الرغم من تراجع نموه خلال المدة الثالثة(148.1-%) بالقياس إلى المدة الثانية.

هوامش الفصل

Back Ground Note : Japan October 2007 . By Web : Http ://: www. usa. gov .
IMF . International financial Statistics، Yearbook 2007 ، (Washington : IMF، 2007).

"A policy Package for New Economic Development، Toward the Rebirth of Japan ، 19 / 10 – 2000 ، By Web : Http ://: www . cao ، go ، jp .

Johnson . Chalmers ، the Japanese Miracle : The Growth of Industrial Policy (1925 – 1975) ، (stanford : Sanford University Press ، 1982) ، P(37 – 42) .

* ويعنى بإقتصاد الفقاعة (Bubble Economy) وصول الإقتصاد إلى درجة عالية من النمو أو تزايد المضاربة على سلعة أو سلع معينة ووصولها إلى أسعار خيالية تشبه انتفاخ البالون حتى يبلغ مرحلة ما يسمى بانفجار الفقاعة (الإنهيار) وحدوث هبوط حاد ومفاجئ في سعرها ، وقد بدأت في اليابان منذ العام 1982 وتسارعت في السنوات 1985 و 1986 إزداد خلالها المعروض في النقد والإئتمان ، وتعرضت للإنهيار في بداية التسعينات فهبطت أسعار الأصول وتراكمت بشكل كبير ، وواجهت المؤسسات المالية على أثرها فترة من الركود .

Koicchi Humadia & Asahi Noguchi ، The Role of Preconceived ideas in Macroeconomic Policy : Japans Experiences in the Tow Deflationary Periods، March 2005، P 3

By Web : Http ://: www . econ. Yale. edu. Center Discussion Paper N. edu.

Taichi. Sakaiya، The Present and future of the Japanese Economy، Agency، Government of Japan، Speech at rale University، May 2000 P. 2

Kaoru Hosono ، " The transmission mechanism of monetary Policy in Japan : Evidence from banks Balance sheets "، Journal of the Japanese international Economies، No (20)، 2006، P (380 – 382)،

(*) لقد حددت لجنة بازل نسبة رأس المال المصرفي بـ (8%) عام 1988 كحد أدنى من حجم موجودات المصارف و (12%) عام 2002 ،ويرى المراقبون إن احد أسباب اللجوء إلى تحديد هذه النسبة هو الضغط الذي تمارسه المصارف اليابانية بتقديم خدمات أفضل مقابل هوامش متدنية جدا في الفترة التي سبقت إعلان مقررات بازل ، أنظر في ذلك :

-د. حيدر يونس الموسوي ، المصارف الاسلامية – اداءها المالي واثرها في سوق الاوراق المالية- ، الطبعة الاولى ، دار اليازوري للنشر والتوزيع ، عمان – الاردن ، 2009 ، ص79 .

Lucien Ellington ، The Japanese Economic Miracle ، International studies ، (Stanford : Stanford University ، sept 2004) .

By Web : Http : // : www . Spice . com .

أنظر في هذا الصدد :

A- John B . Taylor ، " Lessons from the Recovery from the Lost Decade in Japan – The case of the Great Intervention and money Injection " ، cabinet office ، Government of Japan ، 14 sept 2006 ، P 4. By web:Http://:www.nber.org.2007.

B- taichi sakaiya ، op . cit ، P (2-3) .

W . Michal Cox & Jahyeonkoo، Federal Reserve Bank of Dallas، "for Japan?" P 3، By Web: Http: // : www . dallas fed . org.

Hisane Masaki، Japan is signals end of worlds cheap money era " ،

By Web : Http : www . atimes . Com.

" Bank of Japan hols interest rate – 2008 ". By Web : Http : // : www . timesjobs . com.

* تم استخراج النسب من قبل الباحثين بالإعتماد على بيانات الملحقين(4 ، 6) .

(1) أنظر في ذلك :

-Thonas F. Cargill & LTD co. Monetary Policy ، Deflation & Economic History ، Lessons for the Bank of Japan ، special Edition ، (Nevada ، University of Nivada – Reno ، February 2001) ، P (4-5) .

Richard Demnic & John Williams، Federal Reserve Bank of Sanfrancisco، fiscal and Monetary Policy، 10 June 2005، P. 2.

(1) أنظر في ذلك :

A- Gary R. Saxonhouse، "Japans fiscal Past an Economic future "،

By web:Http://:www.econ.yale.edu.

B- Government of Japan – Cabinet office Annual Report on Japans Economy and Public Finance ، 2001، P (1-2).

Government of Japan – Cabinet office Annuals report on Japans Economy، 2001، op. cit،P.2. &" A policy Package for New Economic Development toward the rebirth of Japan، 19، 10، 2000، P (1-2) By web:Http://:www.5.cao.go.jp/2000.

Itaru Satoh & Masaki Nakahigashi "Simulation analysis on Japans fiscal"، evaluation of Japanese fiscall Policy – Financial Revenue : P (5-6) . By web:Http://:www.mof.go.jp.

* لن تكون التوقعات بشأن أسعار الفائدة وإنخفاضها لمدة طويلة وليدة هذه المرحلة (المدة الثالثة) وإنما كانت وليدة المدة الأولى السابقة (1985-1989) أثناء حصول الفقاعة فيها . وتخفيض النقد المفرط، مع الحذر الواضح في إستخدام الحكومة لسياسة مالية توسعية تتعارض واستخدامها لسياسة نقدية توسعية، وللمزيد من التوسع

Gauti Eggertsson & Jonathan D. Ostry، Does Excess Liquidity pose a threat in Japan? "، IMF، 5 April 2005، P. 11. By web:Http://:www.imf.org/2005

* إتجهت اليابان بقوة منذ العام 1985 إلى تطوير البنية الأساسية الإجتماعية من خلال إصلاح نظم الضمان الاجتماعي (المعاشات) كرفع سن التقاعد والرعاية الصحية ، الأمر الذي ساهم بزيادة الطلب العام ، أنظر في هذا الصدد :

Tim callen & Johnathcin . D . orty ، Japans lost Decade policies for Economic Revival ، – February 2003 ، P(2-3) . By Web:Http://:www.imf.org / 2003

Ministry of finance of Japan ، understanding the Japanese Budget ، 2002 ، P . 2 . By web:Http://:www.mof.go.jp / 2002.

المصـــادر والمـــــراجع

* المصادر العربية

أولاً : الكتـــــب

1. الأمين ، د.عبد الوهاب ، و د. زكريا عبد الحميد ، مبادئ الاقتصاد ، ط2 ، (الكويت : دار المعرفة ، 1987) .
2. الأهواني ، نجلاء ، سياسات التكيف والإصلاح الهيكلي وأثرها على التعطل المستمر في مصر ، (بيروت : الأسكوا ،1993) .
3. أبدجمان ، مايكل ، الاقتصاد الكلي – النظرية والسياسة ، ترجمة محمد إبراهيم منصور ، (الرياض : دار المريخ للنشر ، 1988) .
4. أبو السعود ، د. محمد فوزي ، مقدمة في الاقتصاد الكلي ، (الإسكندرية : الدار الجامعية ، 2004).
5. أبو سدة ، د. فتحي ، مبادئ علم الاقتصاد ، (بنغازي : منشورات جامعة قار يونس ، 1998)
6. أبو خضير ، بسام ، وآخرون ، علم الاقتصاد ، (أربد : دار الكندي ، 1989) .
7. أسادتشا ، ايرينام ، الكينزية الحديثة ، ترجمة د. عارف دليلة ، ط1 ، (بيروت : دار الطليعة للطباعة والنشر ، 1979) .
8. أكلي ، ج ، الاقتصاد الكلي ، ترجمة عطية مهدي سليمان ، (بغداد : الجامعة المستنصرية ، 1980) .
9. براهيمي ، د. عبد الحميد ، أبعاد الاندماج الاقتصادي العربي واحتمالات المستقبل ، ط2 ،(بيروت : مركز دراسات الوحدة العربية ،1981) .
10. بو ذياب ، د. سلمان ، اقتصاديات النقود والبنوك ، (بيروت : المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر ، 1996) .
11. جالبريث ، جون كنيث ، تاريخ الفكر الاقتصادي (الماضي صورة الحاضر) ، ترجمة أحمد فؤاد بليغ – مراجعة إسماعيل صبري عبد الله (الكويت : المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب – سلسلة كتب عالم المعرفة ، سبتمبر 2000) .

12. الجبالي ، د.عبد الفتاح ، الإصلاح الدستوري – رؤية اقتصادية ، (القاهرة : مؤسسة الأهرام ، 2006) .

13. جلال ، د. فرهنك ، التنمية الصناعية العربية وسياسات الدول الصناعية حتى العام 2000 ، ط1 ، (بيروت : مركز دراسات الوحدة العربية) .

14. جوار تيني ، جيمس ، ورتشار آستروب ، الاقتصاد الكلي – الاختيار العام والخاص ، ترجمة د.عبد الفتاح عبد الرحمن ، و د.عبد العظيم محمد ، (الرياض : دار المريخ للنشر ، 1988) .

15. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار صفا للنشر والتوزيع، عمان – الأردن، 2003 .

16. حداد ، أكرم ، ومشهور هذلول ، النقود والمصارف – مدخل تحليلي ونظري ، ط1 ، (عمان : دار وائل للنشر ، 2005).

17. الحبيب ، فايز إبراهيم ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، ط/ 4 ، (الرياض : مطبعة رومك ، 2000).

18. حشيش د. عادل أحمد ، السياسة المالية في الاقتصاد العام ، (القاهرة : دار الجامعة للنشر ،1996) .

19. حشيش ، د. عادل أحمد ، أساسيات المالية العامة ، مدخل لدراسة أصول الفن المالي للاقتصاد العام ، (بيروت : دار النهضة العربية ، 1992) .

20. حردان ، طاهر حيدر ، مبادئ الاستثمار، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان – الأردن، 1997 .

21. حنفي ، د.عبد الغفار و د. سمية قرياقص، اسواق المال وتمويل المشروعات ، الدار الجامعية الإسكندرية – مصر، 2005 .

22. خليل ، د.سامي ، النقود والبنوك – النظريات والسياسات النقدية والمالية ، (الكويت : شركة كاظمة للنشر ، 1982) .

23. دراز ، د. حامد عبد المجيد ، دراسات في السياسات المالية ، (الإسكندرية : مؤسسة شباب الجامعة ، 1984) .

24. الدليمي ، د. عوض فاضل ، النقود والبنوك ، (بغداد : جامعة بغداد ، دار الحكمة، 1990).

25. الروبي ، د. نبيل ، نظرية التضخم ، ط/2 (الإسكندرية : مؤسسة الثقافة الجامعية ، 1984).

26. زكي ،د. رمزي ، التضخم المستورد ، (القاهرة : دار المستقبل العربي ، 1986) .

27. زكي ، د.رمزي ، التضخم في العالم العربي ، (بيروت : المؤسسة الجامعية ، 1986) .

28. السقا ، د. محمد إبراهيم طه ، التطبيقات الحديثة لفرضية التوقعات الرشيدة (1995-1990) ، (جامعة حلوان)

29. السعودي د. جميل الزيدانيين ، أساسيات في الجهاز المالي – المنظور العلمي ، ط1 (عمان : دار وائل للطباعة والنشر ، 1999) .

30. سلمان ، مصطفى ، وآخرون ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، ط1 ، (عمان : دار المسيرة للنشر ، 2001) .

31. السيد علي ، د. عبد المنعم ، دور السياسة النقدية في التنمية الاقتصادية ، (المنظمة العربية للتربية والثقافة والعلوم : معهد البحوث والدراسات العربية ، 1975) .

32. السيد علي ، د. عبد المنعم ، دراسات في النقود والنظرية النقدية ، ط1 ، (بغداد : مطبعة العاني ، 1970).

33. السيد علي ، د. عبد المنعم ، اقتصاديات النقود والمصارف ، ج 1،2 ، (بغداد : الجامعة المستنصرية ، 1986) .

34. السيد علي ، د. عبد المنعم ، و د.نزار سعد الدين العيسى ، النقود والمصارف والأسواق المالية ، (عمان : دار الحامد للنشر ، 2004) .

35. سيجل ، باري ، النقود والبنوك والاقتصاد ، ترجمة د. طه عبد الله منصور ، ود. عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد ،(الرياض : دار المريخ ،1987) .

36. شقير ، د.محمد لبيب ، علم المالية العامة ، (القاهرة: مكتبة النهضة العربية ، 1973) .

37. ساموبلسون ، بول أ ، وآخرون ، الاقتصاد ، ترجمة هشام عبد الله ، ط1 ، (عمان : الدار الأهلية للنشر ،2001) .

38. شلبي ، د. ماجدة أحمد ، مشكلة البطالة واختلالات سوق العمل المصري ، ندوة البطالة في مصر ، (القاهرة : بلا) .

39. الشيخ ، د. رياض ، المالية العامة – دراسة الاقتصاد العام المالي في الرأسمالية والاشتراكية ، (القاهرة : بلا) .

40. صقر ، د.صقر أحمد ، النظرية الاقتصادية الكلية ، ط2 ، (الكويت : وكالة المطبوعات ، 1983).

41. طاهر ، عبد الله الشيخ محمود ، مقدمة في اقتصاديات المالية العامة ، ط1 ، (الرياض : مطابع جامعة الملك سعود ، 1988) .

42. العاني ، د.عماد محمد علي ، اندماج الأسواق المالية الدولية – أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي ، (بغداد : بيت الحكمة ، 2002) .

43. عبد الحميد ، د.زكريا ، النقود والبنوك ، (الكويت : جامعة الكويت ، 1989) .

44. عبد الحميد ، دراز ، و د.المرسي السيد حجازي ، الاقتصاد الخفي ، (الإسكندرية : الدار الجامعية ، 2004) .

45. عبد الجواد د. محمد عوض و علي ابراهيم الشريفات ، الاستثمار في البورصة (اسهم- سندات- اوراق مالية) ، الطبعة الأولى ، (دار الحامد للنشر والتوزيع ، عمان- الأردن ، 2006) .

46. عجمية ، د. عبد العزيز ، ود.مصطفى رشدي شيحة ، النقود والبنوك والعلاقات الدولية ، (بيروت : الدار الجامعية ، بلا) .

47. عنابة ، د. غازي ، التضخم المالي ، (الإسكندرية : مؤسسة شباب الجامعة ، 1985)

48. الفارس د. عبد الرزاق ، الحكومة والفقراء والإنفاق العام – دراسة لظاهرة عجز الموازنة وآثارها الاقتصادية والاجتماعية في البلدان العربية ، ط1 (بيروت : مركز دراسات الوحدة العربية ، 1997) .

49. فوزي ، د. عبد المنعم ، المالية العامة ، (بيروت : دار النهضة العربية ، 1971) .

50. كنعان د. علي ، النظام النقدي والمصرفي السوري – مشكلاته واتجاهات إصلاحه ، سلسلة الرضا للمعلوماتية ، (دمشق : دار الرضا للنشر ، 2000) .

51. لطفي ، د. عامر ، مساهمة في شرح وتوضيح النظريات الاقتصادية ، (دمشق : دار ا الرضا للنشر ، 2000) .

52. ماتسفيلد ، آدوين ، و ناريمان بيهرافيش ، علم الاقتصاد ، (عمان : مركز الكتاب الأردني ، 1982).

53. مجيد ، د. ضياء ، اقتصاديات أسواق المال ، (الإسكندرية : مؤسسة شباب الجامعة ، 1997) .

54. المحجوب ، د. رفعت ، المالية العامة ، الكتاب الاول ، النفقات العامة ، (بيروت : دار النهضة ، 1971) .

55. مفتاح ، د. صالح ، النقود والسياسة النقدية ، (الجزائر: دار الفجر للنشر والتوزيع ، 2005) ، ص120 و169 .

56. موسجريف ، ريتشارد ، و بيجي موسجريف ، المالية العامة في النظرية والتطبيق ، ترجمة د. محمد حمدي السباخي ، (الرياض : دار المريخ ، 1996) .

57. معروف ، د. هوشيار ، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار صفا للنشر والتوزيع، عمان – الأردن، 2003 .

58. الموسوي ، د. ضياء مجيد ، الاقتصاد النقدي – المؤسسة النقدية ، البنوك التجارية ، البنوك المركزية ، (الجزائر : مؤسسة شباب الجامعة ، 2002) .

59. الموسوي ، د. حيدر يونس ، المصارف الاسلامية – اداءها المالي واثرها في سوق الاوراق المالية – ، الطبعة الاولى ، دار اليازوري للنشر والتوزيع ، عمان – الاردن ، 2010 .

60. الحناوي ،د. محمد صالح و د. جلال ابراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية – مصر، 2005 .

61. عبد الجواد ، محمد عوض و علي ابراهيم الشريفات ، الاستثمار في البورصة (اسهم- سندات- اوراق مالية) ، الطبعة الأولى ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، عمان- الأردن ، 2006 .

62. النجار ، د. سعيد وآخرون ، الاعتماد المتبادل والنظام الاقتصادي العالمي – مقاربات نظرية ، (بيروت : مركز دراسات الوحدة العربية ، 1996) .

63. النجار د.فريد ، الاستثمار بالنظم الاليكترونية والاقتصاد الرقمي ، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية – مصر ، 2004 .

64. النجفي د. سالم توفيق، التثبيت الاقتصادي والتكيف الهيكلي وأثرها في التكامل الاقتصادي العربي ، (بغداد : بيت الحكمة ،2002) .

65. هندي ، د.منير ابراهيم ، أساسيات الاستثمار في الاوراق المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية ،الإسكندرية – مصر، 1999 .

66. والسون ، جي . هولتن ، الاقتصاد الجزئي ، ترجمة د. كامل سلمان العاني ، (الرياض : دار المريخ ، 1987) .

67. يحيى ، د. وداد يونس، النظرية النقدية ، (بغداد : الجامعة المستنصرية ، 2000) .

68. يونس ، د. محمود، وآخرون ، اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية ، (الإسكندرية :الدار الجامعية ، 2004) .

ثانياً : البحوث والدراسات

1. بشير ، سعد زغلول ، البرنامج الإحصائي spss ، الإصدار العاشر، (بغداد : المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية ، 2003) .

2. الحفيظ ، د.مازن عبد ، " تقييم السياسات المضادة للتضخم في الجزائر " ، مجلة علوم إنسانية ، السنة / 3 ، العدد/ 28 ، مايس 2006 .

3. السعيد ، د. مصطفى ، الانفتاح الاقتصادي وإستراتيجية و الاعتماد على الذات – بحوث ومناقشات المؤتمر العلمي السادس للاقتصاديين المصريين ، آذار 1981 ، (القاهرة . دار المستقبل العربي للنشر ، 1981) .

4. شاكر ، مصطفى وآخرون ، التخطيط لتنمية عربية : آفاقه وحدوده ، الحلقة النقاشية السنوية الرابعة –،ج1 – موضوعات عامة ، (الكويت : المعهد العربي للتخطيط في الكويت ، 1981).

5. الصادق ، د.علي توفيق ود.علي احمد البلبل ، العولمة وإدارة الاقتصادات الوطنية ، وقائع الندوة المنعقدة في أبو ظبي بدولة الإمارات العربي المتحدة ، (18-19) ت2 2000، (ابوظبي :صندوق النقد العربي ، 2000) .

6. الصادق ، د. علي توفيق ، وآخرون ، السياسات النقدية في الدول العربية – سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل ، العدد/ 2 (4-9) آيار 1996 ، (أبوظبي : الصندوق ، 1996) .

7. العبود ، د. عبد الأمير رحيمة ، "المصالح اليابانية في الخليج العربي وأثرها على العلاقات الاقتصادية بين اليابان وأقطار الخليج العربي" ، مجلة الاقتصادي العربي ، السنة التاسعة ، العدد(1 ، 2) ، (بغداد:اتحاد الاقتصاديين العرب ، آب 1985).

8. عفر ، محمد عبد المنعم وآخرون ، تقييم تجربة التخطيط في جمهورية مصر العربية – وقائع وأبحاث مؤتمر اتحاد الاقتصاديين العرب ، ج2 ، (القاهرة : بلا) .

9. النابلسي ، محمد سعيد ، السياسة المالية والنقدية ووقعها على البنية التحتية المالية – بحوث الندوة العلمية للجمعية العربية للبحوث الاقتصادية في عمان للفترة (17-18)ايلول 1998 ،(عمان : الجمعية، 1997) .

ثالثاً : التقارير والنشرات الرسمية

1. الأمم المتحدة – الأسكوا ، تحليل الأداء الاقتصادي وتقييم النمو والإنتاجية في منطقة الأسكوا – العدد/ 3 ،(نيويورك : الأسكوا ، 2005) ، التقرير السنوي لعام 2004 .
2. الأمم المتحدة الأسكوا ، مسح للتطورات الاقتصادية والاجتماعية ، في منطقة الأسكوا، 2005)
3. الأمم المتحدة – الأسكوا ، تحليل سياسات الاقتصاد الكلي لأغراض التنسيق الإقليمي في منطقة الأسكوا ، (نيويورك:الأسكوا،2006) .
4. الأمم المتحدة الأسكوا ، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا ، الاتجاهات الاقتصادية وآثارها ، سلوكيات القطاع المصرفي وكفاءته في مجال الإقراض في بلدان مختارة ، العدد/ 3.
5. الأمم المتحدة – الأسكوا ، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا ، مسح للتطورات الاقتصادية والاجتماعية في منطقة الأسكوا (2001 – 2002) ، (نيويورك : الأسكوا ، 2003)
6. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية ، صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 1986 ، (أبوظبي : الصندوق ، 1986) .
7. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية ، صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 1988 ، (أبوظبي : الصندوق ،1988) .
8. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية ، صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 1993 ، (أبوظبي : الصندوق ،1993) .
9. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية ، صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 1998 ، (أبوظبي : الصندوق ،1998) .
10. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية ، صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2002 ، (أبوظبي : الصندوق ،2002) .
11. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية ، صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2003 ، (أبوظبي : الصندوق ،2003) .

12. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية ، صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2006 ، (أبوظبي : الصندوق، 2006) .

13. البنك المركزي المصري ، التقرير السنوي لعام (2003-2006) ، (القاهرة : البنك ، 2006)

14. مجلس الوزراء المصري ، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار – قطاع التحليل الاقتصادي ، ورشة عمل مؤشرات التقلبات الاقتصادية ودورات الأعمال المصرية ، 2006 .

15. الهيئة العامة للاستعلامات في مصر ، وزارة الخارجية والصناعة – المؤشرات الاقتصادية ، سبتمبر 2006 .

16. الهيئة العامة للاستعلامات المصرية – تطور الاقتصاد المصري ، 2006 .

* المصادر الانكليزية English Reference

1- The Books

1. Baily M & Friedman P ، Macroeconomics ، Financial Markets ، & the international Sector ، 2 nd edition ، (Chicago : Irwin ، 199) .
2. Briam Hilier ، The Macroeconomic Debate" Models of the closed & Open Economy ، 1 st edition ، (Canada : Prentice Hill ، 1990) .
3. C. Ivan ، Johnson and W. William ، Roberts ، Money and Banking ، (New york : The Dragen Press، 1989) .
4. David N . Hayman ، Economic ، 4 th edition ، (New York : Irwin Mc Graw-Hill ، 1996) ، P725 .
5. Enzing .P، Monetary policy – Ends & Means ، (London : Oxford Wyman Publishing ، 1964) .
6. Elton، j. Edwin and Gruber ،j. Martin،" Modern portfolio theory and Investment analysis" 5th ed. John Wily & sons، Inc،1995.
7. Froyen ، Richard . T، Macroeconomics : Theories & Policies ، 6 th edition ، (New York : Prentice Hall ، 1998) .
8. Frederic S، Mishkin، the Economic of Money، Banking and Financial Market، 6th Edition، Addison – Wesley، U.S.A، 2001 .
9. H.G. Johunson ، Essays in Monetary Economics ، (London:University Books ، 1969) .
10. John Sloman & Mark Suteliffe ، Economics for Business ، 1st editon ،(London : Prentice – Hall Europe، 1998).

11. John M، & Others ، Macroeconomics Reading ، (New York : Adison – wesly Published ، 1989) .
12. Saundres، A. & Cornett، M. "Financial Market and Institutions: A modern perspective"، McGraw- Hill، Singapore 2001.
13. L . Ritter ، W . Sliber ، Money ، (London : Basic books ، 1973) .
14. Lucien Ellington ، The Japanese Economic Miracle ، International studies ، (Stanford : Stanford University ، sept 2004).
15. Michal Burda & charles Wyplosz ، Macroeconomics A European Text ، 2 nd edition ، (new York : Oxford University Press ، 1997).
16. Miller ، R.L ، Modern Money & Bowking ، International Economic Series ، (Newyork : McGraw – Hill ، 1993) .
17. Meirkoun ، Money ، Banking & financial Market ، (Chicago : The Dryden Press ، 1992) .
18. N.R.Draper&H.Smith ، Applied Regression analysis ، (New York :Johnwiley & sons، 1981)،p307.
19. Nouriel Roubini ، Supply – Side Economics Tax Rate cuts Increase Growth ، (New York : Copyright Business ، 1997) .
20. Oliver . D. Blan chard ، Macroeconomics ، (Newjersey : Prentice Hall ، 1994) .
21. P . Horvitz ، Monetary policy and the financial System ، (new York : Prentice – Hall ، 1979) .
22. Rudiger Dornbush ، Macroeconomics ، 7 th edition ، (New York : Irwin McGraw – Hill ، 1998) .

Studies :، & ، Articiles ،2- Researcher

1. Alan Blinder ، " keeping the Keynesian faith on the Erudution of Macroeconomics" ، World Economics Journal ، 2 ، No . 2 ، April 2001.
2. Anderson ، L .C & K. Carlson ، " A monetarist Model for Economic Stabilization " ، federal Reserve Bank of ST – Louis Review ، April vol . 52 ، No . 4 ، 1970 .
3. " American Economic Policy form 1920s – 1990s from Everyone is Keynesian to Every one is A Supply Sider " . By Web : Http ://: www .globalpolitician.com.
4. ALexender D . Rotherberg ، " The Monetary fiscal Policy Mix : Implications for short Run ، The Journal of American Economic Review ، Vol 86 ، No (2) May 1986.
5. Andrew F .Brimmer ، and Allensinal ، for Macroeconomic Performane " .By Web: Http ://: links . istor. Org / sici ?.
6. Apolicy Package for New Economic Development ، Toward the Rebirth of Japan، 19 / 10- 2000 ، By Web : Http://: www . cao ، go ، jp .

7. Barron J . M & M . A ، ownestein ، " Text book treatments of the financial Market in the IS – LM Model" Economic Education 27 ، Spring 1996 .
8. Back ground Note : Japan October 2007 . By Web : Http :// : www.usa.gov.
9. Bach ، G.L ، Making Brooking ، (Washington : D.C، 1971) .
10. Bennaceur، S. & Ghazouani، S.، Stock Market، Banks and Growth in some MENA Region Countries، 2003."www.erf.org/financial Markets - background / pdf
11. Bennaceur، S. & Ghazouani، S.، Stock Market، Banks and Growth in some MENA Region Countries، 2003، P.1. "www.erf.org/financial Markets - background / pdf
12. Carl E. walsh " The Contribution of theory of Practice in monetary Policy : recent development " ، University of California ، April 2006 ، PP(2-6) . BY Web : Http :// www . ecb . int / events .
13. Colander ، David ، " The strong Persistence of the Is – LM Model " ، Paper Prepared for hope Conference on " The IS – LM Model : Its Rise ، fall and strong Persistence " Duke University ، April 2003 . By Web:Http://:www.econ.ucdavis.
14. casack R . Themas ، " The partisan & fiscal Monetary Policy accordination " ، Political Research Journal ، (Berlin : Blackwell Publishing August ، 2001) ، No . 5 .
15. Christopher Ragan ،"Why Monetary policy matters" – Mc Gill University ، September 2004-2005. By web:Http://:www.mcgill.ca.
16. David Harper ، " Understanding Supply – Side Economics " ، 18 ، January ، 2005. By Web:Http://:www.investopedia.com.
17. D، Anandi P. Sohu ، forum Monetarism . By Web:Http://:www.referenceforbusiness.com.
18. David Romer ، " Keynesian Macroeconomics Without the LM Curve " ، Economics Perspectives Journal ، California، Vol . 14 No . 2 ، Spring 2000.
19. David W . Findly ، " Connection between Slopes and The effectiveness of fiscal and monetary Policy " ، Economic Education Journal ، Vol . 30 ، No (4) ، 1999 .
20. Edward M . Gramlich " The Usefulness of Monetary and fiscal Policy au Discretionary Stabilization Tools ، Journal of Money Crdit & banking ، Vol . 3 ، No (2) .
21. Franco Modigliani ، "The Monetarists Controversy and Stabilization Policies " ، American Economic Review ، (New York : American Economic Review ، Mar 1977) .
22. Gary R . Saxonhouse ، " Japans fiscal Past an Economic future ". By web:Http://:www.econ.yale.edu.
23. Guillaume Girmens & Michel Guilland ، " Privatization & Investment : Crowding out Effect " ، France ، Fondazione Eni Envico ، Mattei ، December 2002 . By web : Http ://: www . feemit / web.

24. Gauti Eggertsson & Jonathan D. Ostry ، Does Excess Liquidity Pose a threat in Japan ? " ، IMF ، 5 April 2005 . By web:Http://:www.imf.org/2005.
25. Wakas babademose ، Growth and Stability in Europe ، European Central Bank ، 2003، By Web :Http://:www.ecb . int / Press.
26. Hansen ، W.L . "What Knowledge is most worth knowing – for economics majors ? " ، American Economic Review 76 ، may 1986 ، (New York : American Economic review 76، MAY1986).
27. Hisane Masaki ، Japan is signals end of worlds cheap money era " By Web : Http : www . a times . com.
28. John B . Taylor ، " Lessons from the Recovery from the Lost Decade in Japan – The case of the Great Intervention and money Injection " ، cabinet office ، government of Japan ، 14 sept 2006 . By web:Http://:www.nber.org.2007.
29. Itaru Satoh & Masaki Nakahigashi ، Ministry of Financial Japan ، " Simulation analysis on Japans fiscal " ، evaluation of Japanese fiscal Policy – Financial Revenue. By web:Http://:www.mof.go.jp.
30. John B . Taylor ، " Lessons from the Recovery from the Lost Decade in Japan – The case of the Great Intervention and money Injection " ، cabinet office ، government of Japan ، 14 sept 2006 . By web:Http://:www.nber.org.2007.
31. John Burton " On Monetarism & Libertarism " ، The Journal of the Libertarian Alliance ، Uk Vol، 1 ، No (4) Winter 1980 .
32. J. De Gregorio & P . E . Guidotti " financial development and Economic growth" world Development ،March 1995 . By Web:Http://:www.ideas.repec.org.1995.
33. Johnson . Chalmers ، the Japanese Miracle : The Growth of Industrial Policy ، (1925 – 1975) ، (Stanford : Sanford University Press ، 1982) .
34. Keith .M. Carlson ، "Monetary and fiscal action in Macroeconomic Models " ، federal Reserve Bank of ST . Louis ، Jan 1974 .By Web:Http://:www.research.stoloouisfed.org،1968.
35. Koicchi Humadia & Asahi Noguchi ، The Role of Preconceived ideas in Macroeconomic Policy : Japans Experiences in the Tow Defiationany Periods ، March 2005 . By Web : Http ://: www . econ . Yale . edu .
36. Kaoru Hosono ، " The transmission mechanism of monetary Policy in Japan : Evidence from banks balance sheets " ، Journal of the Japanese international Economies ، No (20) ، 2006 .
37. Lucas ، R . "Two illustrations of the quantity Theory of Money " ، American Economic Review ، 1980 ، 70/ 5 .
38. Lucas ، R ، " Investment Under Uncertainly Econometrical " ، 1971 ، Vol . 39 . By Web:Http://:www.ideas.repec.org.

39. Leszek Balcerowicz ، " liberties Revolutionary Muse " Nov ، 2006 ، By Web : Http // www : Project – Syndicate . org
40. Lauren H . Mayer ، Remarks by governor ، The federal Reserve Board ، The 16 th Annual Policy conference ، National Association for Business Economics ، Washington DC، February 23 ، 2006 . By Web:Http://:www.nocbe.com.
41. Lucas ،R . "Two illustration of the Quantity Theory of Money" ، American Economic Review ، 1980 ، 70(5).
42. Michelle R. Garfinkel & Daniel L . Thornton ، "The Multiplier Approach to Money Supply Process A precautionary note ".By Web:Http://:www.research.stoloouisfed.org،1991.
43. Meyer . L . H ، " Inflation Targets and Inflation Targeting" ، federal Reserve Bank of ST . Louis Review ، 2001.
44. Michael W. Keran " Monetary & fiscal in fluencies on Economic Activity " ، the historical evidence Review ، (New York : Federal Researve Bank ، November 1969) .
45. Michelle R. Garfinkel & Daniel L . Thornton ، "The Multiplier Approach to Money Supply Process A precautionary note ". By Web:Http://:www.research.stoloouisfed.org،1991.
46. Ming H.chen ،Woo G.kim and Hyun J. kim ، The impact of macroeconomics and non macroeconomics forces an hotel stock returns ،international journal of hospitality managements ، 2005،p.2-8 .
47. Orphanides ، Anstasios ، & Volker wieland ، " Efficient Monetary policy Design Price near Stability ، Journal of the Japanese & International Economies ، 14 . Dec . 2000 .
48. Oliver . D. Blan chard ، Macroeconomics ، (New jersey : Prentice Hall ، 1994) .
49. Otmar Issing ، "on Macroeconomic Policy Coordination in EMU ، Journal of Common Market Studies ، Vol. 40 ، No (2) .
50. Otmar Issing ، " The role of fiscal and monetary Policies in the Stabilisation of the economic cycle " ، International conference about stability & Economic Growth : The role of the central Bank – Mixicocity ، 14 November ، 2005 ، By web : Http ://: www . ecb . europa . eu .
51. Otmar Issing ، "on Macroeconomic Policy Coordination in EMU ، Journal of Common Market Studies ، Vol. 40 ، No (2) .
52. Raymond J . Keating ، " Understanding Supply – Side Economics ، The Principles ، the Policies ، & the future" ، (Washington : May 2001) . By Web:www . Sbsc. Org .
53. Rothband ، "The Origins of the federal Reserve" ، Journal of Austrian ، Economics Fal ، 1999 ، Vol 2 ، No . 3 .

54. Roger W . Spencer & William P . yohe ، " The Crowding out of Pivate Expenditures by fiscal Policy Actions " ، federal Reserve Band of ST Review ، October 1970 .
55. Richard Demnic & Johu Williams ، Federal Reserve Bank of Sanfracisco ، fiscal and Monetary Policy ، 10 June 2005 .
56. Selgin . G، "Free Banking and Monetary Control " ، Economics Journal ، Vol . 104 ، No . 427 .
57. Sargent ، T ، & N . Wallace ، " Rational Expectations ، the Optimal Monetary instrument ، & the Optimal Money Supply Rule " Journal of Political Economy ، April ، Vol . 83 ، No.2
58. Shu – Chun Susan yang ، " Quantifying Tax Effects under apolicy foresight " ، University Bloomington ، Indiana ، 3 october ، 2002 .
59. Saly badin ، "Justitute of development studies" united kingdom، university of susset. By web:Http://:www.ids . as .uk / bridge .
60. Tarek Abdel Fattah Moursi "،Effect of some Recent changes in Egyptian Monetary policy Measurement and Evaluation" ،The cabinet information and Decision support Center، April 2007 . By Web:Http://:www.eces.org.eg.
61. Thonas F . Cargill & LTD co . Monetary Policy ، Deflation & Economic History ، Lessons for the Bank of Japan ، special Edition ، (Nevada ، University of Nevada – Reno ، February 2001).
62. Tim callen & Johnathcin . D . orty ، Japans lost Decade policies for Economic Revival ، February 2003 . By web:Http://:www.imf.org / 2003.
63. Warren J. Samuels " Keynes ، Chicago and Friedman " ، Reviewed for Economic History (London : Pickening 7 chatto ، 2003) .
64. W . Michal Cox & Jahyeonkoo ، Federal Reserve Bank of Dallas ،" for Japan ?، By Web : Http : //:www . dallas fed .org.

3- Reports

1. International Monetary found، International Capital Market Department، Global Markets analysis، division، working paper، 2006 .
2. International Monetary Found ،International Financial Statistics ، Yearbook ، 2002 ، (IMF :Washington ، 2002).
3. International Monetary Found ،International Financial Statistics ، Yearbook ، 2006 ، (IMF :Washington ، 2006).
4. International Monetary Found ،International Financial Statistics ،Yearbook ، 2007 ، (IMF :Washington ، 2007).
5. Ministry of financial ، Japan ، Accountant، General Department .
6. Bank of Japan ، policy interest ، By Web:Http://:: www.people.few.eur

الملحق (1)

المتغيرات النقدية في مصر خلال الفترة (1985-2005)القيمة: مليار جنيه مصري

السنوات	M1			شبه النقد	اجمالي M2	جنيه لكل 1 دولار	الائتمان الممنوح للحكومة	صافي الائتمان المحلي	الائتمان الممنوح للقطاع الخاص	صافي لاصول الاجنبية	الودائع بالعملة الاجنبية	معدل الفائدة الاسمي		
	صرع في التداول	الودائع	اجمالي M1									الخصم %	الايداع %	الاقراض %
1985	8.285	6.411	14.696	15.98	30.676	0.700	17.053	37.674	10.145	0.641	5.230	13.0	11	15
1986	8.803	7.17	15.973	21.129	37.102	0.700	19.484	44.747	12.888	1.386	8.645	13.0	11	15
1987	9.537	8.704	18.241	26.637	44.878	0.700	23.464	52.476	14.881	2.476	12.214	13.0	11	16.3
1988	10.406	10.173	20.579	33.97	54.549	0.700	29.186	63.052	17.330	2.22	17.124	13.0	11	17
1989	10.934	11.537	22.471	41.623	64.094	1.100	37.941	78.798	20.428	-1.476	21.749	14.0	11.7	18.3
1990	12.410	13.795	26.205	56.303	82.508	1.100	47.705	99.625	24.454	-1.353	29.802	14.0	12	19
1991	13.524	14.813	28.337	70.127	98.464	2.000	49.848	107.483	24.816	16.748	36.093	20.0	12	NA
1992	15.241	15.591	30.832	86.762	117.594	3.332	52.358	111.311	30.978	33.566	27.608	18.4	12	20.3
1993	17.818	16.753	34.571	98.602	133.173	3.339	48.724	119.278	36.885	45.646	25.964	16.5	12	18.3
1994	20.612	17.663	38.275	109.834	148.109	3.372	51.953	134.906	48.831	51.111	30.851	14.0	11.8	16.5
1995	22.750	18.79	41.540	121.227	162.767	3.391	52.820	157.300	66.777	48.914	33.335	13.5	10.9	16.5
1996	24.954	19.567	44.521	135.882	180.403	3.390	52.467	179.230	83.810	53.508	32.015	13.0	10.5	15.6

13.6	9.8	12.3	31.792	49.194	105.545	207.724	57.439	3.388	199.837	151.129	48.708	20.493	28.215	1997
13	9.4	12.0	33.271	36.111	133.799	247.195	67.257	3.388	221.372	162.795	58.577	27.075	31.502	1998
13	9.2	12.0	37.435	25.092	159.958	278.013	68.623	3.405	233.91	174.844	59.066	23.756	35.310	1999
13.2	9.5	9.1	47.102	22.86	176.693	309.006	86.720	3.690	260.999	198.804	62.195	24.293	37.902	2000
13.3	9.5	7.8	60.149	21.27	197.038	342.342	94.091	4.490	295.491	228.413	67.078	26.53	40.548	2001
13.8	9.3	8.3	65.939	18.875	207.089	387.126	127.216	4.500	332.812	257.031	75.781	30.5	45.281	2002
13.5	8.2	8.4	95.788	34.049	225.023	438.479	157.489	6.153	403.634	310.114	93.520	41.045	52.475	2003
13.4	7.7	10.3	107.031	56.907	233.685	481.998	185.964	6.131	461.887	353.389	108.498	48.753	59.745	2004
13.1	7.2	8.8	101.442	114.01	247.615	501.685	184.034	5.732	514.213	388.757	125.456	56.125	69.331	2005

2002). ، (Washington: IMF، Yearbook 2002، International Financial Statistics، 1-International Monetary Found

2006)، (Washington: IMF، Yearbook 2006، International Financial Statistics، 2- International Monetary Found.

3 – الهيئة العامة للاستعلامات في مصر، وزارة الخارجية والصناعة – المؤشرات الاقتصادية، سبتمبر 2006.

الملحق (2) المتغيرات المالية في مصر خلال الفترة (1985 - 2005)

القيمة: مليار جنيه مصري

السنوات	اجمالي الايرادات الحكومية	النفقات الحكومية		اجمالي النفقات الحكومية	صافي الموازنة العامة
		الاستهلاكية	الاستثمارية		
1985	13.681	5.668	9.277	14.945	-1.264
1986	15.508	6.462	11.090	17.552	-2.044
1987	16.764	7.350	10.741	18.091	-1.327
1988	19.916	8.600	14.313	22.913	-2.997
1989	22.601	9.700	14.213	23.913	-1.312
1990	23.435	10.900	15.838	26.738	-3.303
1991	35.430	12.500	22.999	35.499	-0.069
1992	49.678	14.500	40.149	54.649	-4.971
1993	59.443	16.000	40.143	56.143	3.300
1994	67.828	18.000	47.382	65.382	2.446
1995	73.654	21.500	47.189	68.689	4.965

1996	69.233	23.800	50.600	74.400	-5.167
1997	72.782	26.100	52.403	78.503	-5.721
1998	69.091	32.500	39.548	72.048	-2.957
1999	90.163	35.700	49.206	84.906	5.257
2000	95.900	38.100	54.850	92.950	2.950
2001	99.480	40.600	64.486	105.086	-5.606
2002	100.329	47.700	58.806	106.506	-6.177
2003	112.597	53.300	65.076	118.376	-5.779
2004	133.129	61.900	108.989	170.889	-37.760
2005	170.947	69.500	139.594	209.094	-38.147

المصدر :

1- International Monetary Found، International Financial Statistics، Yearbook 2002، (Washington: IMF، 2002).

2- International Monetary Found، International Financial Statistics، Yearbook 2006، (Washington: IMF، 2006).

3- صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2006، (أبوظبي : الصندوق ،

الملحق (3)

بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية(GDP، المستوى العام للأسعار ، حجم البطالة ، ميزان المدفوعات)

في مصر خلال الفترة (1985-2005)القيمة : مليار جنيه مصري

السنوات	الرقم * القياسي لاسعار المستهلك 1995=100	حجم البطالة	عدد السكان	(GDP) بالاسعار الجارية	اجمالي تكوين راس المال الثابت	الصادرات السلعية	الاستيرادات السلعية	الصادرات من السلع والخدمات	الاستيرادات من السلع والخدمات	صافي ميزان المدفوعات
1985	21.2	1.021	46.470	37.451	10.389	2.685	6.336	6.596	10.636	-0.140
1986	26.3	1.050	47.810	44.131	12.753	1.842	5.019	6.034	9.837	-0.217
1987	31.4	1.092	49.050	51.526	14.100	2.181	5.667	6.476	11.740	0.221
1988	37	1.101	50.270	61.601	20.150	1.939	6.565	10.700	21.700	-0.071
1989	44.9	1.108	50.860	76.801	23.100	3.431	9.725	13.800	24.800	-0.586
1990	52.4	1.347	51.910	96.101	25.900	4.316	11.333	14.300	31.500	-11.246
1991	62.7	1.463	52.990	112.501	24.700	8.328	19.662	30.900	39.800	-4.146

-11.196	45.000	39.500	39.657	22.226	26.500	139.011	54.080	1.416	71.3	1992
0.601	48.700	40.100	33.129	11.835	25.500	157.301	55.200	1.801	79.9	1993
-3.925	50.100	39.500	33.708	13.636	29.000	175.001	60.100	1.877	86.4	1994
-6.195	58.290	45.990	41.597	15.836	33.100	204.001	61.770	1.917	100	1995
-5.848	61.100	47.620	44.643	16.201	36.760	229.401	62.380	1.732	107.2	1996
-2.151	66.200	50.100	47.964	18.719	47.700	257.211	63.560	1.446	112.2	1997
-4.699	73.900	46.600	49.522	14.917	61.300	287.402	64.770	1.448	116.5	1998
-15.711	71.700	46.300	51.637	17.832	64.000	307.601	66.020	1.481	120.1	1999
-7.491	77.600	55.100	56.760	26.055	64.400	340.101	67.290	1.698	123.3	2000
-6.039	80.100	62.700	62.680	31.542	63.600	358.702	68.580	1.783	126.1	2001
-3.618	85.900	69.400	57.960	32.031	67.500	378.902	69.910	2.021	129.6	2002
-2.504	101.100	90.000	81.148	55.299	68.100	417.501	71.270	2.140	135.4	2003
-3.581	140.400	138.600	115.859	75.539	79.600	485.301	72.640	2.242	150.6	2004
-29.956	175.100	166.200	136.535	92.139	92.500	536.601	74.030	1.857	158	2005

المصدر :

1- International Monetary Found، International Financial Statistics، Yearbook 1992، (Washington: IMF، 1992).

2- International Monetary Found، International Financial Statistics، Yearbook 2002، (Washington: IMF، 2002).

3- International Monetary Found، International Financial Statistics، Yearbook 2006، (Washington: IMF، 2006).

4- صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 1998 ، (أبوظبي : الصندوق ،1998)

5- صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2002 ، (أبوظبي : الصندوق ،2002)

6- صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2003 ، (أبوظبي : الصندوق ،2003)

7- صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام 2006، (أبوظبي : الصندوق ،2006)

8- الهيئة العامة للاستعلامات في مصر، وزارة الخارجية والصناعة – المؤشرات الاقتصادية، سبتمبر 2006.

* تم توحيده في ضوء المعادلة الآتية:

الرقم للسنة المعدلة=(الرقم بالأسعار غير المعدلة/ الرقم لسنة الأسعار المعدلة بأسعار السنة غير المعدلة)*100

مثال ذلك: الرقم لسنة 1994 بأسعار 1995=الرقم لسنة1994 بأسعار 2000/ الرقم لسنة1995 بأسعار 2000)*

الملحق (4) المتغيرات النقدية في اليابان خلال الفترة (1985-2005)

القيمة: تريليون ين ياباني

السنوات	M1			شبه النقد	اجمالي M2	ين لكل 1 دولار	الائتمان الممنوح للحكومة	صافي الائتمان المحلي	الائتمان الممنوح للقطاع الخاص	صافي لاصول الاجنبية	الودائع بالعملة الاجنبية	معدل الفائدة الاسمي		
	ص ع في التداول	الودائع	اجمالي M1									الخصم %	الايداع %	الاقراض %
1985	23.41	65.57	88.98	217.82	306.800	238.54	38.220	378.940	318.5	-9.700	40.890	5	3.5	6.6
1986	26.2	72.01	98.21	237.09	335.300	168.52	41.020	413.310	348.73	-16.880	59.600	3	2.3	6
1987	28.58	74.39	102.97	269.72	372.690	144.64	40.480	452.400	387.7	-19.880	80.040	2.5	1.8	5.2
1988	31.52	80.32	111.84	297.53	409.370	128.15	45.800	500.130	430.13	-21.610	97.180	2.5	1.8	5
1989	36.68	77.79	114.47	343.15	457.620	137.96	52.500	557.290	480.17	-25.830	116.310	4.3	2.0	5.3
1990	37.25	82.38	119.63	375.38	495.010	144.79	59.340	608.570	524.38	-30.520	134.830	6	3.6	7
1991	37.97	93.07	131.04	376.48	507.520	134.71	48.880	626.010	552.11	-17.860	108.480	4.5	4.1	7.5
1992	38.1	98.04	136.14	370.66	506.800	126.65	53.770	644.340	564.98	-7.620	89.010	3.3	3.4	6.2
1993	40.85	104.78	145.63	372.57	518.200	111.2	62.320	649.410	558.67	31.780	77.240	1.8	2.1	4.4
1994	42.35	109.32	151.67	382.44	534.110	102.21	57.900	646.820	559.81	34.560	71.580	4.8	1.7	4.1
1995	46.23	125.31	171.54	377.04	548.580	94.06	57.730	658.280	269.2	46.010	75.530	0.5	0.9	3.5

2.7	0.3	0.5	80.070	41.940	575.88	667.360	60.700	108.73	561.150	373	188.15	139.07	49.08	1996
2.4	0.3	0.5	92.260	53.330	578.79	675.960	66.760	120.99	578.390	374.11	204.28	151.55	52.73	1997
2.3	0.3	0.5	80.180	32.690	601.64	742.000	108.270	130.91	602.260	387.86	214.4	160.09	54.31	1998
2.2	0.1	0.5	54.540	27.630	586.93	740.040	120.260	113.91	622.810	383.27	239.54	180.14	59.4	1999
2.1	0.1	0.5	61.290	27.730	576.65	756.980	147.000	107.77	629.620	381.76	247.86	185.91	61.95	2000
2	0.1	0.1	68.730	27.760	561.8	767.620	169.970	121.53	643.330	361.53	281.8	215.11	66.69	2001
1.9	0.0	0.1	67.300	26.850	532.69	755.220	185.300	125.39	665.240	317.22	348.02	276.69	71.33	2002
1.8	0.0	0.1	58.540	24.140	510.47	784.480	234.070	115.93	676.850	313.36	363.49	291.03	72.46	2003
1.8	0.1	0.1	62.350	26.420	497.47	774.880	234.780	108.19	687.670	309.69	377.98	304.67	73.31	2004
1.8	0.3	0.1	64.250	42.480	493.34	772.870	233.900	110.22	701.570	302.32	399.25	323.95	75.3	2005

المصدر :

2002). ، (Washington: IMF، Yearbook 2002، International Financial Statistics،1- International Monetary Found

2006).، (Washington: IMF، Yearbook 2006، International Financial Statistics،2- International Monetary Found.

by web: www.people.few.eur ، p (1-3)، policy interest،3- Bank of Japan

الملحق (5) المتغيرات المالية في اليابان خلال الفترة (1985 - 2005) القيمة: تريليون ين ياباني

السنوات	اجمالي الايرادات الحكومية	النفقات الحكومية الاستهلاكية	النفقات الحكومية الاستثمارية	اجمالي النفقات الحكومية	صافي الموازنة العامة
1985	40.262	44.742	10.47	55.214	-14.952
1986	41.683	47.417	9.55	56.962	-15.279
1987	47.176	49.521	9.12	58.641	-11.465
1988	52.082	51.766	9.10	60.863	-8.781
1989	55.762	55.008	11.69	66.695	-10.933
1990	62.146	58.809	8.72	67.533	-5.387
1991	104.462	62.462	35.02	97.478	6.984
1992	99.412	66.008	34.63	100.642	-1.23
1993	99.866	69.046	43.61	112.655	-12.789
1994	112.407	71.559	47.17	118.728	-6.321
1995	131.134	74.653	53.24	127.892	3.242

4.353	135.293	57.96	77.331	139.646	1996
5.123	141.311	62.35	78.965	146.434	1997
5.213	149.521	69.22	80.303	154.734	1998
8.111	158.321	76.13	82.188	166.432	1999
6.491	164.132	79.27	84.866	170.623	2000
6.012	182.333	95.32	87.01	188.345	2001
6.251	173.233	85.04	88.196	179.484	2002
6.137	177.782	89.41	88.374	183.919	2003
6.191	175.508	86.43	89.075	181.699	2004
6.164	176.645	86.40	90.25	182.809	2005

المصدر:

1- International Monetary Found، International Financial Statistics، Yearbook 2002، (Washington: IMF، 2002).

2- International Monetary Found، International Financial Statistics، Yearbook 2006، (Washington: IMF، 2006)

3- International Monetary Found، International Financial Statistics، Yearbook 2007، (Washington: IMF، 2007).

4- OECD، In figures، 2007، Edition، Observer Oced، p.56.

5- Ministry of financial، Japan، Accountant، General Department.

الملحق (6) بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية(GDP، المستوى العام للأسعار ، حجم البطالة، ميزان المدفوعات) في اليابان خلال الفترة (1985-2005) القيمة : تريليون ين ياباني

السنوات	الرقم القياسي لاسعار المستهلك 1995=100	حجم البطالة	عدد السكان	(GDP) بالاسعار الجارية	اجمالي تكوين راس المال الثابت	الصادرات السلعية	الاستيرادات السلعية	الصادرات من السلع والخدمات	الاستيرادات من السلع والخدمات	صافي ميزان المدفوعات
1985	87.40	1.56	120.84	325.792	90.104	41.854	28.665	46.176	35.137	-0.119
1986	88.00	1.67	121.49	340.948	93.872	34.786	19.419	38.058	46.176	2.549
1987	88.10	1.73	122.09	335.837	101.865	32.618	19.372	36.181	25.619	5.503
1988	88.70	1.55	122.58	381.579	114.488	33.432	21.611	37.431	29.191	2.25
1989	90.70	1.42	123.07	409.602	126.85	37.386	26.332	42.273	36.036	-1.8
1990	93.50	1.34	123.48	441.915	142.248	40.876	30.845	45.863	41.69	-1.316
1991	96.50	1.36	123.96	469.23	149.018	41.514	28.571	46.668	39.121	-1.13
1992	98.20	1.42	124.42	481.582	146.796	42.119	26.318	47.288	36.891	0.078
1993	99.40	1.656	124.83	486.519	142.047	39.216	23.712	44.109	33.346	3.054
1994	100.10	1.92	125.12	486.526	138.67	39.422	24.685	44.27	34.387	2.582

5.512	38.272	45.23	27.929	40.325	138.09	493.272	125.47	2.098	100.00	1995
3.82	47.022	49.561	34.438	43.524	142.813	502.609	125.81	2.25	100.10	1996
0.794	50.316	56.074	37.221	49.514	141.459	512.249	126.14	2.303	101.90	1997
-0.806	45.607	55.051	32.944	48.966	130.184	502.973	126.46	2.787	102.50	1998
8.686	43.251	51.144	31.937	45.984	126.415	495.227	126.76	3.171	102.20	1999
5.275	47.941	55.256	36.942	49.521	126.511	501.068	127.03	3.198	101.50	2000
4.92	49.393	52.567	38.085	46.618	122.649	496.777	127.29	3.395	100.80	2001
5.784	49.417	55.829	37.836	49.602	114.047	489.618	127.52	3.588	99.90	2002
21.696	50.907	58.882	39.732	52.066	112.489	490.544	127.74	3.504	99.60	2003
17.402	56.661	66.286	44.019	58.314	113.377	496.058	127.97	3.134	99.60	2004
2.461	64.957	71.913	52.201	62.558	116.7	502.457	128.08	2.94	99.10	2005

المصدر:

1- International Monetary Found، International Financial Statistics، Yearbook 2002، (Washington: IMF، 2002).

2- International Monetary Found، International Financial Statistics، Yearbook 2006، (Washington: IMF، 2006).

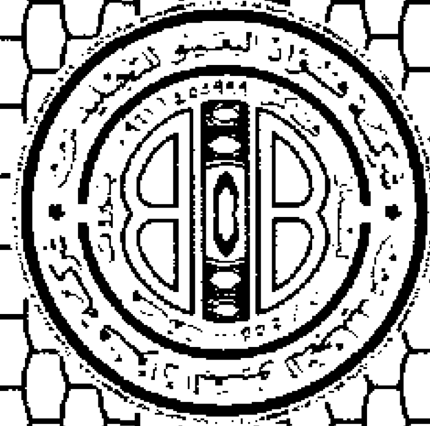
3- International Monetary Found، International Financial Statistics، Yearbook 2007، (Washington: IMF، 2007).

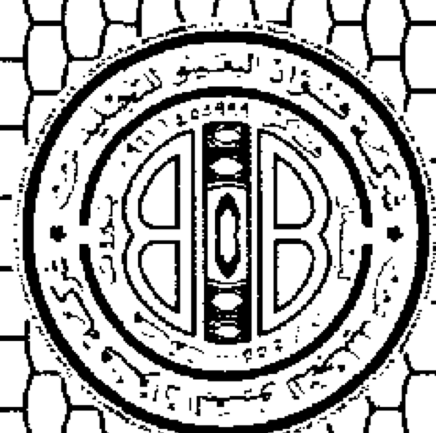
الفهرس

الموضـــوع **الصفحة**

فهرس الجداول

فهرست الاشكال





السياسات الإقتصادية

وكلاء وموزعي دار اليازوري في العالم

الدولة	المدينة	اسم الدار	الهاتف	الدولة	المدينة	اسم الدار	الهاتف
الأردن	عمان	الإدارة العامة	5690904	الأردن	إربد	حمادة للنشر والتوزع	02 7270100
الأردن	عمان	فرع عمان	5690904	الأردن	الكرك	فرع الدار في الكرك	03 2302111
السعودية	الرياض	مؤسسة الجريسي	4039328	ليبيا	طرابلس	مكتبة طرابلس	213601583
السعودية	الرياض	دار الزهراء	4641144	ليبيا	طرابلس	دار الحكمة	213606571
السعودية	الرياض	مكتبة العبيكان	4650071	ليبيا	طرابلس	الدار العربية للكتاب	3330384
السعودية	الرياض	مكتبة جرير التجارية	4626000	ليبيا	طرابلس	دار الرواد	3350333
السعودية	الرياض	مكتبة الخريجي	4646258	العراق	بغداد	مكتبة دجلة	0096418170792